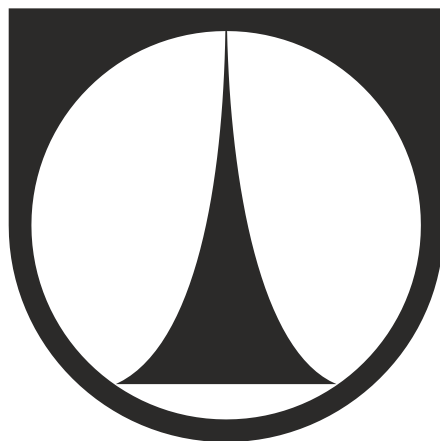


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



DIPLOMOVÁ PRÁCE

2013

Bc. Petr Vaněk

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

Komparace úvěrového a dluhopisového financování podniku na českém trhu

**The Comparison of Credit and Bond Financing of a Company on the Czech
Market**

DP – EF – KEK – 2013 – 79

Bc. Petr Vaněk

Vedoucí práce: prof. Ing. Fárek Jiří, CSc., katedra ekonomie
Konzultant: Ing. Lev Radek, obchodní vedoucí pro OVB Allfinanz, a.s. ČR

Počet stran: 100

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 10. května 2013

Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 10. května 2013

Bc. Petr Vaněk

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval všem, bez kterých by tato diplomová práce nevznikla. Na prvním místě děkuji panu prof. Ing. Jiřímu Fárkovi, CSc., mému vedoucímu práce a dále panu Ing. Janu Mačímu, členu katedry podnikové ekonomiky EF TUL, za cenné rady, ochotu, motivaci a připomínky, které daly mé práci správnou formu a směr. Rád bych také poděkoval Ing. Radkovi Lvovi, mému konzultantovi práce, za podnětné postřehy z praxe. Dále děkuji pracovníkům finančních institucí, kteří mi poskytli konzultace a podklady, jež mi byly přínosem nejen pro tuto práci. V neposlední řadě pak děkuji celé rodině a všem přátelům, kteří mě podporovali v průběhu vytváření této práce i po celou dobu studia.

Anotace

Diplomová práce si klade za cíl poskytnout přehled o nejčastěji využívaných způsobech financování podnikatelských aktivit prostřednictvím cizích zdrojů a na základě poznatků z odborné literatury, profesních a studijních zkušeností autora provést jejich komparaci. Úvodní část práce se zabývá strukturou podnikových financí a možnými způsoby financování aktivit podniku. V další části jsou detailně přiblíženy principy, procesní a finanční náročnost nejčastějších způsobů financování z cizích zdrojů – bankovních úvěrů a emise podnikových dluhopisů. Následně je v případové studii provedena komparace těchto způsobů na konkrétní situaci ekonomického subjektu, jež se rozhoduje, který zdroj financování zvolit pro realizaci svého podnikatelského záměru. Na základě srovnání podstatných faktorů a jejich vyhodnocení je stanoveno doporučení k volbě finančně a procesně výhodnějšího způsobu financování záměru pro daný podnik.

Klíčová slova

banka, bankovní úvěr, emise dluhopisů, finance, komerční úvěr, komparace, obligace, podnik, podnikatelský záměr, podnikové dluhopisy, zdroje financování podniku

Annotation

This diploma thesis aims to provide an overview of the most commonly used methods of financing business activities via foreign sources and based on the findings from the specialized literature, professional and academic experience of the author to perform the comparison. The introductory part deals with the structure of corporate finance and possible ways of financing the activities of the company. The next part describes in detail the principles, process and financial demand of the most common ways of funding from foreign sources – bank loans and the issuance of corporate debenture bonds. Subsequently, the case study comparison of these methods to the specific situation of economic operators is performed, which decides which funding source to select for the implementation of its business plan. Based on the comparison of different factors and their evaluation provided recommendations for selecting financially and procedurally advantageous way of financing plan for the business.

Key Words

bank, bank loans, bonds, business, business financial resources, business plan, commercial loan, comparison, corporate debenture bonds, debenture bond issues, finance

Obsah

Seznam obrázků	11
Seznam tabulek	12
Seznam zkratk	13
Úvod.....	14
1. Podnikové finance	16
1.1 Charakteristika podnikových financí	16
1.2 Funkce financí v podniku	17
1.3 Finanční zdroje	18
1.4 Finanční řízení	19
2. Zdroje financování podniku	21
2.1 Členění zdrojů financování	21
2.1.1 Vlastní zdroje financování podniku	23
2.1.2 Cizí zdroje financování podniku	24
3. Úvěrové financování podniku	26
3.1 Obchodní úvěr	27
3.2 Bankovní úvěr	28
3.2.1 Druhy bankovních úvěrů.....	30
3.2.2 Komerční úvěry	32
3.3 Proces získání bankovního úvěru	34
3.3.1 Žádost o úvěr	35
3.3.2 Schválení úvěru	42
3.3.3 Uzavření úvěrové smlouvy a její plnění	43
3.4 Administrativní náročnost vyřízení bankovního úvěru.....	46
3.5 Finanční náročnost využití bankovního úvěru	48
4. Dluhopisové financování podniku	52
4.1 Význam dluhopisů	52
4.2 Druhy dluhopisů	54
4.2.1 Krátkodobé dluhopisy	55
4.2.2 Dlouhodobé dluhopisy	56
4.3 Proces emise dluhopisů	65

4.3.1	Rozhodnutí firmy o potřebě financování	65
4.3.2	Navržení struktury emise	66
4.3.3	Zadání výzvy k podání nabídky financování	66
4.3.4	Vyhodnocení nabídek financování od potenciálních aranžérů	67
4.3.5	Výběr aranžéra.....	67
4.3.6	Podpis mandátní smlouvy	68
4.3.7	Stanovení struktury emise	68
4.3.8	Proces due diligence	68
4.3.9	Příprava dokumentace.....	69
4.3.10	Marketing emise před jejím zahájením.....	69
4.3.11	Návrh ceny dluhopisů	69
4.3.12	Počátek nabídky cenných papírů	70
4.3.13	Distribuce dluhopisů	70
4.3.14	Podpis emisní dokumentace	71
4.3.15	Evidence emise	71
4.3.16	Uvedení emise na burzu	72
4.3.17	Obchodování s dluhopisy	72
4.3.18	Informační povinnost emitenta.....	73
4.4	Finanční náročnost emise dluhopisů	73
5.	Volba způsobu financování firmy.....	76
5.1	Firma PV CAR	76
5.1.1	Podnikatelský záměr firmy PV CAR.....	77
5.1.2	Finanční situace firmy.....	77
5.2	Komparace úvěrového a dluhopisového financování firmy PV CAR.....	84
5.2.1	Nabídka bankovního úvěru	85
5.2.2	Nabídka emise dluhopisů	86
5.2.3	Komparace nabídek pro firmu PV CAR	87
5.3	Volba způsobu financování a realizace.....	94
	Závěr	97
	Seznam použité literatury.....	99

Seznam obrázků

Obr. 1: Nabídka a poptávka na trhu zapůjčitelných fondů.....	54
--	----

Seznam tabulek

Tab. 1: Výkaz zisku a ztrát firmy PV CAR za roky 2011, 2012 a plán na rok 2013	78
Tab. 2: Rozvaha (aktiva) firmy PV CAR za roky 2011, 2012 a plán na rok 2013.....	80
Tab. 3: Rozvaha (pasiva) firmy PV CAR za roky 2011, 2012 a plán na rok 2013	82
Tab. 4: Celkové výdaje bankovního úvěru.....	88
Tab. 5: Celkové výdaje emise dluhopisů	89
Tab. 6: Průběžné výdaje bankovního úvěru	90
Tab. 7: Průběžné výdaje emise dluhopisů	91

Seznam zkratek

CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka
ČNB	Česká národní banka
FÚ	Finanční úřad
PRIBOR	Prague Interbank Offered Rate

Úvod

Všechny firmy na světovém trhu, které vyvíjejí podnikatelské aktivity, financují svoji činnost z vlastních nebo z cizích zdrojů. Na českém trhu tomu není jinak. V případě, že podnik nemá dostatečné množství vlastního kapitálu pro realizaci svých záměrů, musí co nejvhodněji zvolit jiné způsoby financování z cizích zdrojů. Jednou ze základních forem, kterou firma v takové situaci může zvolit, je úvěrové financování. Za nejčastěji používaný typ úvěrového financování podniku je v dnešní době považován peněžní úvěr od banky. Dalším neméně významným nástrojem firem pro získání finančních prostředků je emise podnikových dluhopisů.

Financování podnikatelského záměru firmy prostřednictvím bankovního úvěru je v České republice rozšířeným a hojně využívaným jevem. Pro jeho transparentnost a jednoduchost využívá tento způsob velké množství firem. Méně prostudovaným a využívaným způsobem akvizice finančních prostředků do firmy je financování pomocí emise podnikových dluhopisů, což je v podstatě v ideálním případě dokonalý substitut bankovního úvěru. Nicméně také tento druh financování se v posledních letech dostal do povědomí podnikatelského prostředí, a díky svému nespornému přínosu pro firmy se stává oblíbenějším a užívanějším.

Autor práce se zaměřuje na nejčastější způsoby financování podnikových aktivit, a to právě prostřednictvím úvěrů a dluhopisů. Vzhledem k osobnímu profesnímu působení na finančním trhu a v bankovníctví, by autor rád uplatnil své doposud získané zkušenosti a zároveň studiem materiálů v rámci svého působení na univerzitě načerpáné vědomosti a prohloubil své znalosti v této problematice.

Teoretická východiska pro pochopení problematiky úvěrového a dluhopisového financování podniku budou popsána prostřednictvím poznatků z odborné literatury. Pro vytvoření základní představy o fungování podnikových financí a jejich řízení bude čerpáno ze známé publikace autora Valacha (1997) a z monografie Mareše (2004) budou čerpány informace o veškerých zdrojích financování podniku. Publikace o bankovníctví od autorů Ševčíka (2005) či Poloučka (2006) představují principy bankovních úvěrů a proces jejich získání. Na problematiku dluhopisů a jejich emise se specializuje

monografie autora Rejnuše (2008) a na samotný proces emise podnikových dluhopisů a dopad této transakce se detailně zaměřuje publikace kolektivu autorů v čele s Ježkem (2004).

Cílem práce je nejprve poskytnout přehled o nejčastějších způsobech financování podnikatelských aktivit, následně detailně přiblížit principy, procesní a finanční náročnost bankovních úvěrů a financování pomocí emise podnikových dluhopisů. Nakonec pak v případové studii porovnat tyto dvě možnosti na konkrétní situaci hospodářského subjektu. Na základě srovnání všech atributů stanoví autor ve své práci vhodnější z uvedených způsobů financování podnikatelského záměru pro daný podnik.

Pro zpracování této práce a splnění stanovených cílů práce bude použita metoda studia a získání informací o problematice z odborných publikací, dále poznatků z osobních konzultací autora s pracovníky bankovních a investičních institucí zaměřených na danou oblast zkoumání a z vlastních profesních zkušeností autora.

1. Podnikové finance

V tržní ekonomice hrají nejdůležitější roli při řízení podniku finance. Jsou podstatným prvkem a hybatelem veškerých procesů odehrávajících se v podniku. Ať už se jedná o jeho vznik, dlouhodobě prosperující fungování, fúze firem či jejich samotný zánik, ve všech situacích jsou finance rozhodujícím faktorem a určují další dění.

1.1 Charakteristika podnikových financí

Každý podnik se snaží směřovat svá rozhodnutí o finančním řízení k hlavnímu cíli – stálé obnově a navyšování majetku při uchování vysoké platební schopnosti. Tento žádoucí stav je podmíněn řadou procesů, které opakovaně uvnitř firmy probíhají a jsou spojeny s pohybem podnikového kapitálu, peněžních prostředků a finančního majetku. Tyto pojmy a jejich samotná funkce v podniku jsou dále objasněny na základě charakteristiky v monografii od Valacha (1997).

Z pohledu ekonomie je chápán kapitál jako jeden ze tří výrobních vstupů, ale ve světě financí a účetnictví podnikový kapitál představuje souhrn peněz vložených nejen vlastníky, ale také věřiteli v podobě cizích zdrojů. Většina tohoto kapitálu je uložena v hmotném a nehmotném majetku, v zásobách, ale i v pohledávkách. Pouze minoritní část představují peněžní prostředky.

Peněžní prostředky v podobě hotovosti, různých forem vkladů u bankovních ústavů nebo v jiné podobě peněžních prostředků (ceniny, šeky) jsou součástí podnikového kapitálu. Většinou částí peněžních prostředků jsou zůstatky na běžných a spořicíh účtech či termínovaných vkladech u bank. Tyto prostředky vyjadřují platební schopnost firmy a jsou také nejlikvidnější složkou podnikového majetku. Podniku však nepřinášejí tak velké zhodnocení, jakého by mohl docílit, pokud by peníze použil na další aktivity v podobě investic finančních, hmotných či nehmotných. Podnik se tedy vždy snaží ve své finanční politice najít ideální rovnováhu mezi těmito složkami, aby zabezpečil platební schopnost i při efektivním výnosném využití peněz.

Peněžní prostředky jsou však pouze jednou z částí finančního majetku podniku. Peníze v hotovosti a krátkodobé vklady spadají do krátkodobého finančního majetku. Za krátkodobý finanční majetek jsou taktéž považovány krátkodobé cenné papíry, do kterých se podnik rozhodl vložit volné peníze jako např. krátkodobé směnky, dluhopisy či pokladniční poukázky. Volné peníze podniku investované především do dlouhodobých termínovaných vkladů jsou součástí dlouhodobého finančního majetku, který dále zahrnuje také podnikem vlastněné dlouhodobé cenné papíry, umělecké sbírky, pozemky a další aktiva, do kterých podnik investuje. (Valach, 1997)

1.2 Funkce financí v podniku

Výše uvedený popis zmíněných pojmů objasňuje fakt, že hovoří-li se o podnikovém kapitálu, peněžních prostředcích a finančním majetku, nejde o identické třídy firemních financí. Každá z nich plní samostatný a specifický úkol ve finančním řízení a rozhodování podniku.

Peněžní prostředky vyjadřují část finančního majetku podniku, která je v dané chvíli k dispozici v podobě hotovosti a zůstatků na bankovních účtech. Jejich hlavní úlohou je zajišťovat likviditu podniku.

Souhrn všech peněz, které jsou vázány k určitému momentu v celkovém majetku podniku a byly vloženy jak vlastníky, tak věřiteli, je znám pod pojmem podnikový kapitál. Jeho rozložení napovídá, jakým způsobem byl majetek do firmy přiveden. Funkcí podnikového kapitálu je stálé obnovování a zvyšování jmění podniku při zachování nízkých průměrných nákladů na obstarání kapitálu. Cílem těchto procesů je optimalizace kapitálové struktury firmy.

Kromě peněžních prostředků jsou další součástí finančního majetku aktiva vložená především do cenných papírů. Náplní práce této nepeněžní části firemního finančního majetku je zhodnotit volné peněžní prostředky a inkasovat z nich na libovolném časovém horizontu profit v podobě úroků, dividend apod. Finanční majetek v nepeněžní podobě plní zároveň další důležitou funkci. Krátkodobé vklady (např. termínované vklady či krátkodobé dluhopisy) poskytují poměrně rychlou možnost likvidity pro zabezpečení

platební schopnosti, protože jsou převeditelné na peněžní prostředky v relativně krátké době. (Valach, 1997)

1.3 Finanční zdroje

Finanční majetek ve formě peněžních prostředků nabývá firma různými způsoby, z různých finančních zdrojů. Finančními zdroji jsou rozuměny veškeré cesty získání a tvorby peněžních prostředků a podnikového kapitálu. Finanční zdroje jsou veškeré peníze získané z realizace obchodních aktivit podniku, prodejem svých výrobků či služeb, navýšením vlastního kapitálu, dluhů či získáním dotací. Finanční zdroje jsou základním prvkem pro vyjádření finanční bilance firmy za daný časový úsek. Důležitými faktory, které se při stanovení firemní finanční rovnováhy porovnávají, jsou výše a struktura finančních zdrojů a jejich poměr k závazkům a potřebám podniku. Zajištění finanční jistoty a rovnováhy je zásadním a dlouhodobým projektem finančního rozhodování podniku a základem pro vybudování prosperující a efektivní firmy s vysokou platební schopností. (Valach, 1997)

Existence a fungování každé firmy přináší nepřetržitý pohyb peněžních prostředků, finančního majetku a kapitálu, který ústí ve stálou obnovu a tvorbu nových peněz, kapitálu a na druhé straně k jejich rozdělení a spotřebě či investování. Při těchto pohybech se zároveň podnik dostává do finančního kontaktu s dalšími firmami, se kterými má obchodní či výrobní vztahy, s bankovními a finančními institucemi a v neposlední řadě i se státem.

Principem těchto dlouhodobých vztahů není jen obsahové a majetkové obohacení, ale i spolupráce založená na výhodných podmínkách a kvalitním finančním vztahu.

Výše uvedená tvrzení týkající se pohybu peněz a finančních zdrojů podniku popisuje Valach (1997, s. 13) následovně: *„Podnikové finance zobrazují pohyb peněžních prostředků, kapitálu i finančních zdrojů, při němž se podnik dostává do různorodých kvantitativních a kvalitativních peněžních vztahů s ostatními podnikatelskými subjekty, zaměstnanci a státem.“*

1.4 Finanční řízení

Pohyby peněžních prostředků a kapitálu uvnitř podniku i směrem ven nejsou jen nahodilou skutečností, nýbrž výsledkem předem naplánovaných a řízených procesů. Souhrn těchto strategických činností podniku lze definovat jako finanční řízení. Jedná se o ekonomickou činnost podniku, která vede k financování podniku (způsoby získání potřebného kapitálu do firmy), investování (přerozdělování peněz do nepeněžního majetku) a rozdělování zisku při zajištění maximální hodnoty vlastního kapitálu podniku. Hlavním úkolem managementu podniku, který má na starosti finanční řízení, je stanovovat rozhodnutí o ideálním rozložení a pohybu peněz a kapitálu a dohlížet na realizaci těchto plánů. (Valach, 1997)

Velký důraz kladou podniky především na míru rizika, se kterou uskutečňují své investice. Firma zaměřená na zisk může krátkodobě zvyšovat výnosnost své výroby a finančních investic, nicméně většinou na úkor finančního bezpečí. Takto často využívaným nástrojem je nadměrné využití cizího kapitálu. Podnik, který krátkodobě zvyšuje zisk díky využívání cizího kapitálu, však bude do budoucna více zatížen splácením úroků z vypůjčeného kapitálu. V opačném případě firma, která dává přednost minimálnímu riziku a zadržuje zbytečně vysoké množství peněžních prostředků, eliminuje své možnosti zisku. Managementy podniků tedy mají za úkol najít optimální rozložení peněžních prostředků a kapitálu a rozlišovat mezi přílišným rizikem a nadměrnou jistotou. (Valach, 1997)

Z historie ekonomických teorií vychází teze, že cílem podnikání je maximalizace zisku. Podle chování jednotlivých firem v současnosti vychází najevo, že cílů v podnikání je mnohem více, než jednostranné zaměření na zisk. Obzvlášť jistota a stabilita investic, růst podílu podniku na trhu a zvýšení povědomí o značce jsou jedněmi z hlavních cílů podniků v dnešní tržní ekonomice. Ziskové hledisko je stále velmi důležité, ale není prvoplánově upřednostňováno. (Valach, 1997)

Pro akciovou společnost je stěžejním cílem maximalizace tržní ceny akcií. Z plnění tohoto cíle logicky mají největší přínos akcionáři – tedy vlastníci těchto akcií, jejichž tržní cena roste. Fungování firmy ale není závislé jen na akcionářích, vlastnících. Nedílnou roli v ní hrají také manažeři, zaměstnanci, ale i další subjekty, které s firmou přijdou do styku.

Každá z těchto skupin má své vlastní zájmy a stanovuje si své vlastní cíle, které prosazuje. Zaměstnanec se snaží o maximalizaci své mzdy, manažer o zajištění větších výhod a zabezpečení stability podnikání a dodavatelé či věřitelé o pravidelné a včasné uspokojení svých pohledávek. (Valach, 1997)

Úkolem vlastníků podniku tak je pomocí vyjednávání a kompromisů uspokojit zájmy všech těchto skupin a synchronizovat je se svým hlavním dlouhodobým cílem – maximalizací tržní ceny akcie. Zájmy ostatních entit v rámci firmy však zároveň hodnotu firmy snižují, protože z těchto jednání vyplývá vynaložení dalších nákladů na uspokojení všech stran – tzv. agency costs.¹ (Valach, 1997)

Kromě dlouhodobého cíle zvyšování tržní hodnoty podniku se firma zaměřuje také na některé krátkodobé a dílčí cíle, a to především na zabezpečení vysoké platební schopnosti. Zajišťování likvidity podniku je prakticky hlavním předpokladem pro existenci podniku a zároveň jedním z hlavních ukazatelů optimálního hospodaření a finančního řízení firmy, na kterém mají zájem nejen akcionáři, manažeři a další zaměstnanci firmy, ale také ostatní stakeholderi, kteří mají s podnikem dočinění. (Valach, 1997)

¹ Agency costs = agenturní náklady; vznikají v momentě, kdy vlastník společnosti a její manažer mají odlišné cíle a následné sladění těchto zájmů vytváří dodatečné náklady složené z: monitorovacích nákladů vlastníků, vytvoření záruk manažera vůči vlastníkovi a reziduálních ztrát.

2. Zdroje financování podniku

Každá společnost, která má ambice prosadit se na trhu, potřebuje nejen ke svému vzniku, ale i k dalšímu fungování a rozšiřování se kapitál. Předpokládat, že veškerý majetek vkládaný do podnikání je vlastní, je v dnešní době nereálné. Firmy tedy jsou nuceny získávat dostatečný kapitál pro své aktivity ze zdrojů cizích. Základními pohledem na zdroje financování podniku je tedy členění na vlastní a cizí kapitál.

2.1 Členění zdrojů financování

Veškeré zdroje využitě k financování podniku, jak uvádí Mareš (2004), se dají rozčlenit i dle dalších kritérií, nejen dle vlastnického původu. Členění způsobů financování je specifikováno dále dle doby splatnosti použitého kapitálu, podle původu, podle pravidelnosti financování podnikových aktivit a dle měny, ve které byl kapitál získán.

Členění zdrojů financování podniku:

Dle vlastnictví kapitálu

- Vlastní kapitál – jedná se o zdroje vložené do podniku jeho vlastníky a vyprodukované vlastními aktivitami.
- Cizí kapitál – souhrn všech závazků firmy vůči státu, dodavatelům, zaměstnancům, v podobě obchodních či bankovních úvěrů, podnikových dluhopisů a jiných závazků.

Dle splatnosti použitého kapitálu

- Krátkodobý kapitál – krátkodobé zdroje nejčastěji v podobě bankovních úvěrů mají splatnost do jednoho roku a nejčastěji jsou používány na krytí oběžného majetku a k financování základních činností potřebných k fungování podniku tak, aby byla zajištěna kontinuita.
- Střednědobý kapitál – splatnost střednědobých zdrojů je od jednoho do pěti let a financuje se z nich částečně oběžný majetek, ale také již částečně dlouhodobý hmotný majetek.

- Dlouhodobý kapitál – splatnost těchto zdrojů (dlouhodobé bankovní úvěry, obligace), které pokrývají z největší části investiční majetek společnosti, je více jak pět let; z části z nich lze financovat oběžný majetek trvalého charakteru.

Dle původu kapitálu

- Interní zdroje – zdroje vyprodukované vlastními firemními aktivitami (např. zisk, odpisy).
- Externí zdroje – zdroje, které firma získala z vnějšího okolí (závazky k zaměstnancům, státním institucím a dodavatelům; bankovní úvěry, dotace, leasing, dluhopisové financování, aj.).

Dle pravidelnosti financování podnikových aktivit

- Běžné financování – kapitál kryje běžné provozní činnosti podniku, jedná se o placení mezd, nákup zboží a materiálu, placení fixních nákladů v souvislosti s provozem budov, splácení krátkodobých závazků apod.; nejčastěji je běžné financování kryto z krátkodobých zdrojů ať už z vlastních či z cizích.
- Mimořádné financování – krytí nákladů, které nejsou obvyklé pro chod společnosti, jedná se o náklady spojené se zahájením či ukončením činnosti, při fúzích společností, při krizových situacích jako např. požár, povodeň, krádež apod.

Dle měny

- Zdroje v domácí měně – kapitál získaný v domácí měně.
- Zdroje v cizí měně – kapitál získaný např. v eurech či jiných měnách.

Pro zjednodušení problematiky nebudou dále veškeré možnosti financování podnikových aktivit uváděny v závislosti na použití či formě, ale již jen na základě rozdělení zdrojů podniku podle vlastnického původu – kapitál firmy, který využívá pro svoji činnost tak již bude dále rozdělen jen na kapitál vlastní a kapitál cizí.

2.1.1 Vlastní zdroje financování podniku

Vlastními zdroji se rozumí vlastní kapitál (někdy také vlastní jmění), který majitelé do společnosti vložili, či byl vyprodukován samotnou podnikatelskou činností firmy. Vlastní kapitál se může nacházet ve formě peněžní i nepeněžní a v závislosti na ekonomických výsledcích podniku se mění jeho struktura i velikost. Struktura zdrojů vlastního jmění je rozsáhlejší a podle Mareše (2004) se dělí do několika kategorií:

- Základní kapitál (jmění) – kapitál vložený v peněžní i nepeněžní podobě vlastníky, společníky do nové vzniklé firmy; u akciových společností je schvalován valnou hromadou a měl by krýt zejména stálý majetek a částečně i trvalý oběžný majetek; v případě ztrátového období a nedostatku rezerv, by tyto ztráty měly být uhrazeny ze základního jmění.
- Kapitálové fondy – jsou vytvářeny externí cestou, nejedná se o cizí kapitál, ale o kapitál, který firma získala z vnějšího prostředí; nejčastěji se jedná o dotace, dary, další vklady společníků nenavyšující základní jmění a u akciových společností je součástí kapitálových fondů také emisní ážio, což je rozdíl mezi nominální a emisní hodnotou akcie.
- Fondy ze zisku – na rozdíl od kapitálových fondů jsou fondy ze zisku vytvářeny interně a, jak vypovídá název, ze samotného zisku firmy; tyto fondy nejčastěji slouží jako rezervy pro úhradu ztrát a vznikají buď povinně ze zákona či na vlastním rozhodnutí firmy.
- Hospodářský výsledek účetního období – jedná se o zisk z aktuálního účetního období, který je použit buď do rezerv či na rozšíření podnikání.
- Hospodářský výsledek minulých let – do vlastního kapitálu zařazujeme také zdaněný zisk předešlých období, který dále nebyl kompletně přerozdělen mezi majitele či převeden do povinných rezerv, ale byl či bude použit na další podnikatelské, společenské či inovativní aktivity podniku.

2.1.2 Cizí zdroje financování podniku

Analogicky k vlastním zdrojům, cizí zdroje jsou kapitálem vratným, měnícím velikost a strukturu v závislosti na věřiteli, od kterého byl tento kapitál poskytnut. Tomuto věřiteli tedy do určité doby musí podnik závazek splatit, splatnost je různorodá, u faktur se jedná o dny, u dlouhodobých bankovních úvěrů až o roky.

Jak vidno, způsobů, kterými podnik získává a udržuje cizí kapitál, je celá řada. Jejich vlastnosti a podmínky se poměrně liší, a to nejen splatností, ale i procedurální a finanční náročností. Za poskytnutí cizího kapitálu musí totiž firma většinou věřiteli zaplatit úroky, poplatky či různé sankce (s výjimkou dotací a darů). Mareš (2004) člení cizí kapitál na tři hlavní kategorie:

- Krátkodobý cizí kapitál – jedná se o krátkodobé závazky, kterými získala firma zdroje od ostatních společností a institucí; nejběžnější jsou závazky vůči dodavatelům s kratší splatností, závazky vůči zaměstnancům, finančnímu úřadu a dalším státním institucím, krátkodobé směnky i krátkodobé bankovní úvěry.
- Dlouhodobý cizí kapitál – kapitál získaný na základě závazku s delší splatností jako jsou např. dlouhodobé bankovní i obchodní úvěry, jiné dlouhodobé závazky a dluhopisové financování podniku v podobě emise obligací.
- Rezervy – je to finanční částka, kterou firma vytváří za účelem pokrytí budoucích nákladů (např. na opravy hmotného majetku) nebo pokrytí ztráty; jde o budoucí náklady, které snižují zisk podniku.

Využití cizích zdrojů ve firmách je dnes běžné, nicméně firmy usilují o optimální rozložení zdrojů, tedy rovnováhu mezi použitým vlastním a získaným cizím kapitálem tak, aby zůstala zachována finanční stabilita firmy (tzv. optimální zadlužení²). Pokud se firmě nedostávají vlastní zdroje, čerpání cizích zdrojů je ta nejsnadnější a mnohdy i levnější varianta. Ovšem přílišný podíl cizích zdrojů již může narušovat finanční stabilitu firmy

² Tento stav sleduje tzv. ukazatel WACC (Weighted average cost of capital), který vyjadřuje předpoklad firmy, jakou procentní část v průměru zaplatí za kapitál svým věřitelům.

a také zvyšuje výdaje vynakládané v podobě úroků, poplatků a sankcí na čerpání cizího kapitálu. V konečném důsledku vedení podniku vyžaduje s rostoucím rizikem zároveň vyšší výnosy. (Valach, 1997)

Optimální zadlužení ovšem není univerzálním poměrem, který lze uplatnit pro každou firmu ve všech odvětvích. Samotné odvětví, ve kterém firma působí, má velký vliv na toto ideální rozložení mezi vlastními a cizími zdroji společnosti. Průmyslové podniky zadržují menší množství cizích zdrojů, převládá u nich vlastní kapitál. U finančních institucí je tomu přesně naopak. Kromě odvětví lze uvést celou řadu dalších faktů, na kterých optimální zadlužení závisí. Určující jsou např. výše úrokových měr, za které banky poskytují úvěry (čím vyšší úroková míra, tím méně cizího kapitálu), struktura majetku, efektivnost hospodaření firmy (čím vyšší výnosy firmy, tím vyšší podíl cizího kapitálu) a v neposlední řadě postoj vlastníků a manažerů k riziku (čím více riskují, tím vyšší podíl cizího kapitálu zapojí do firmy). (Valach, 1997)

V souvislosti s optimálním rozložením zdrojů je nutné zmínit ještě určité zákonitosti rozložení cizího kapitálu, které by firma měla respektovat. V závislosti na splatnosti by firma měla optimálně rozložit cizí kapitál mezi krátkodobý a dlouhodobý. Vzhledem k tomu, že krátkodobé závazky jsou levnější, bude firma spíše inklinovat k získávání krátkodobých cizích zdrojů, nicméně vzhledem ke své povaze a krátké splatnosti by tyto zdroje měly být výhradně použity na oběžný majetek. Z krátkodobých závazků by neměly být v rámci rozvahy kryty dlouhodobé investice či dlouhodobý majetek společnosti. (Valach, 1997)

Další části práce budou pojednávat již pouze o financování ze zdrojů cizích a získaných vně společnosti, tedy externích. Nejvýznamnějšími z této kategorie jsou financování úvěrové a financování prostřednictvím podnikových dluhopisů. Tyto dva nejčastější způsoby externího financování podniku budou dále detailněji představeny a zároveň porovnány z několika hledisek podstatných pro podnik.

3. Úvěrové financování podniku

Financování podnikatelských aktivit společnosti je v dnešní době nejčastěji prováděno pomocí úvěrů, což dokazují i některé studie viz Sprčić (2007). Úvěr není jen půjčka peněžních prostředků jedné instituce (většinou bankovní) té druhé, ale zároveň vyjadřuje vztah mezi těmito dvěma společnostmi. Vztah, který poukazuje na důvěru mezi nimi. Z této „důvěry“ také vychází slovo „úvěr“, jinak vyjádřeno jako „kredit“, což pochází z latinského „credere“ – „důvěřovat“. Větší míru důvěry samozřejmě vkládá věřitel, tedy instituce, která půjčuje dlužníkovi kapitál či zboží. Za tuto výpůjčku platí dlužník určitou peněžní částku jako odměnu věřiteli. Tato odměna je nazývána úrokem. Dlužník tedy nejen, že splatí věřiteli ve smluvně dané době celou vypůjčenou sumu, ale i opět smluvně danou částku navíc v podobě těchto úroků. Věřitel tedy těží z tohoto vztahu profitem v podobě příjmu do budoucna ze svého volného kapitálu a dlužník očekává, že bude těžit ze situace, kdy začne disponovat s tímto cizím kapitálem a financovat z něho plánované aktivity. V soukromé sféře málokdy dochází k tomu, aby si fyzická osoba vzala úvěr za účelem vytvořit z vypůjčených peněz zisk větší než samotné úroky. Výjimkou jsou fyzické osoby – živnostníci, kteří si např. půjčí na „rozjezd“ nového podnikatelského záměru. V drtivé většině však fyzické osoby – domácnosti navazují úvěrový vztah čistě za účelem spotřeby. (Ševčík, 2005)

V podnikové sféře tomu je ovšem jinak. Firmy si berou úvěr v momentě, kdy mají dokonale promyšleno a naplánováno, s jakým cílem do této transakce jdou. Racionálně uvažující firma, která má ambice se na trhu udržet, v lepším případě se i rozšiřovat a dostávat do povědomí svoji značku, si spočítá, zda bude daný projekt, na který si chce vypůjčit, mít vyšší zisk, než samotné náklady na splacení úvěru. Pokud by firma věděla, že tomu tak není, úvěr by pro ni postrádal smysl. Firmy tedy z úvěrů financují nejčastěji nové projekty, které by měly zisk přinést. Běžně si ale firmy berou úvěry i při zakládání firmy nebo na rutinní provoz. Úvěry tedy v případě podnikatelské sféry nejsou nijak negativním jevem, jak je to bráno třeba u domácnosti. Pokud firma správně odhadne výši úvěru, svoji platební schopnost a výnosnost úvěrem financované aktivity, může se úvěr stát velice výhodnou transakcí a zapsat se pozitivním způsobem do fungování společnosti. Úvěrování lze označit za podpůrnou aktivitu investic podniků a má vesměs pozitivní vliv na úroveň ekonomiky dané země. (Ševčík, 2005)

Poskytování úvěru firmám je nejčastěji realizováno dvěma různými způsoby – prostřednictvím *obchodního* úvěru nebo rozšířenější formou úvěru *bankovního*, jak uvádí Tirole (2010, s. 80)

3.1 Obchodní úvěr

Obchodní úvěr vzniká při dodavatelsko-odběratelských vztazích a navazuje na vzájemné propojení obchodních aktivit obou podniků. Obchodní úvěr tak může vzniknout pouze mezi firmami, kde je logická vazba dodávky zboží a je omezen objemem nasmlouvaného a dodávaného zboží. Obchodní úvěr vchází v platnost v momentě, kdy při běžné spolupráci mezi firmami nezaplatí odběratel za dodané výrobky či služby okamžitě, ale až s časovou prodlevou, což je v tržní ekonomice naprosto standardní postup. Podnik v roli odběratele tak využívá cizích zdrojů po smluvenou dobu, než dodavateli za dodávku zaplatí. Většinou jsou obchodní úvěry krátkodobým zdrojem, doba splatnosti se pohybuje v řádech dnů až několika týdnů. Obchodní úvěr tak kryje ve velké míře oběžný majetek a v rozvaze odběratele vystupuje jako krátkodobý závazek, proto je také zdrojem pro uhrazení především krátkodobého majetku. Na základě této dohody dodavatele a odběratele se v tomto vztahu dodavatel stává věřitelem a odběratel dlužníkem, který se zavazuje zaplatit za poskytnuté statky. (Valach, 1997)

Obchodní úvěr je ze strany odběratele velice využíván pro svoji nízkou nákladovost, většinou se z něho totiž neplatí úroky. Náklady na tento druh financování tak vznikají pouze v tom případě, kdy platí dlužník sankce či penále za nedodržení smluvených podmínek. Také podnik dodávající své výrobky a služby obchodní úvěr často vyhledává. Stává se tak v případě, kdy jeho odběratel nemá dostatečné zdroje na uskutečnění objednávky. Dodavatel tak spolupracující firmu stimuluje k odebrání zboží a vzniku obchodního úvěru, protože jinak by nerealizoval odbyt. Dlužníka také může motivovat k obchodnímu úvěru pomocí principu množstevních slev za objem zboží, delší splatností úvěru či skontem. (Valach, 1997)

Skonto je nástroj, který může odběratele podnítit k většímu odběru a k včasné platbě. Jedná se o slevu z ceny dodávky při dřívějším zaplacení do určitého termínu. Při splnění domluvených podmínek poskytuje dodavatel tuto slevu odběrateli. Dodavatel tak získal

peněžní prostředky, které měl vázané v pohledávkách, dříve. Skonto sice ponížilo jejich hodnotu, ale dodavatel může tyto prostředky dále investovat a generovat profit vyšší jak poskytnuté skonto. Výši skonta si tedy dodavatel ovlivňuje v závislosti na tom, jak výnosné investice může s volnými prostředky dále realizovat. Skonto by v ideálním případě, kdy jsou splněny všechny zmíněné podmínky, mělo být výhodné pro obě spolupracující strany. Samozřejmě, stejně jako každý další zdroj financování, i skonto nepřináší jen výhody, ale i určitá rizika. Pro dodavatele nadchází v momentě, kdy dlužník neplatí své závazky dle smlouvy a dodavatelská firma tak přichází o zisk, který by mohla realizovat z prostředků vázaných v pohledávkách. Stejnou situaci může vnímat jako rizikovou i odběratel a to z důvodu toho, že za nedodržení smluvních podmínek mu může být naúčtována sankce či penále, které tak zvyšují náklady tohoto úvěrového vztahu. (Valach, 1997)

V posledních letech neméně oblíbeným typem obchodního úvěru je tzv. komisní prodej. Jedná se o obchodní vztah, kdy dodavatel poskytne odběrateli na určitou dobu množství zboží, které by si jinak odběratel sám neobjednal, protože by neměl dostatek prostředků na jeho zaplacení. Za dodané zboží odběratel zaplatí dodavateli pouze v případě, že ho sám prodá. Za zboží, které se mu do určitého smluveného termínu prodat nepodaří, dodavateli nezaplatí a vrátí mu ho bez jakýchkoliv poplatků. Komisní prodej tedy umožňuje prodejcům realizovat zisk i ze zboží, které by si za normálních okolností nemohli dovolit nabízet.

3.2 Bankovní úvěr

Bankovní úvěr je nejběžnějším způsobem financování podnikatelských aktivit firem, který poskytují svým klientům komerční bankovní domy. Tyto instituce zajišťují přesun peněžních prostředků osobám, které je využívají jak pro soukromé účely či na realizaci podnikatelských záměrů. Poskytování úvěrů patří k hlavním činnostem obchodních bank a tvoří rozhodující část jejich aktiv. Úvěry se vyznačují nízkou likviditou a vysokým rizikem pro banku, nicméně vysoké úrokové platby zajišťují zároveň vyšší výnosnost této aktivity. Úrok, který banka účtuje dlužníkovi, se odvíjí od rizikovosti, splatnosti, zajištění a účelu úvěru. Objem úvěrů je regulován centrální bankou, která dohlíží, aby banka

nepřesáhla maximální možnou výši poskytnutých úvěrů. Regulace úvěrové angažovanosti vede banky k diverzifikaci vlastního portfolia aktiv. Jednotlivé banky rozdělují své aktivity dle své strategie, velikosti a řady dalších faktorů. Menší banky mají své pohledávky spíše u drobných a středních podnikatelů a v hypotečních úvěrech, u větších bank převládají podnikatelské úvěry velkým firmám. (Polouček, 2006)

Kromě firem žádají a využívají v bankách úvěry i fyzické osoby - domácnosti v podobě běžných spotřebitelů. Nicméně u těchto osob není podnikatelský plán ten nejčastější záměr. Běžněji si fyzické osoby půjčují na financování běžných životních potřeb, případně vlastního bydlení. U právnických osob se lze nejčastěji setkat s tím, že úvěr u banky kryje náklady na podnikatelskou činnost. Zisk, který tato aktivita firmě přináší, by měl převýšit cenu, kterou musí dlužník bance zaplatit za disponování cizím kapitálem – tedy úrok. Výše úrokové míry tedy zásadně ovlivňuje rozhodování společností, zda budou poptávat peněžní prostředky na financování svých podnikových aktivit. Dá se očekávat, že čím nižší bude úroková míra, kterou banka firmě stanoví za vypůjčení prostředků, tím větší zájem o bankovní úvěry bude. (Polouček, 2006)

Banky jsou tedy základním pilířem peněžního systému, který shromažďuje volné peněžní prostředky a v podobě úvěru je poskytuje dalším subjektům. V České republice mohou být bankou dle zákona³ pouze právnické osoby, které působí jako akciové společnosti, jiná majetková forma podniku není povolena. Pokud chce nějaká společnost vykonávat funkci banky, musí podat žádost, na jejímž základě se rozhoduje o vydání licence, kterou vydává Česká národní banka a která je nezbytným oprávněním pro vykonávání služeb banky. Počet bank, které splňují tyto podmínky, se v České republice průběžně mění. K 1. 5. 2013 bylo v registru ČNB 45 subjektů, ať už se jedná o banky či pobočky zahraničních bank, nebo stavební spořitelny, které vyhovují ustanovením úvěrové instituce. (ČNB, 2013)

Principem bankovního úvěru je smluvní dohoda, kde se zúčastněné strany zavazují k plnění podmínek daných Smlouvou o úvěru. Věřitel se zavazuje k tomu, že dlužníkovi poskytne danou sumu peněžních prostředků a dlužník svým podpisem akceptuje,

³ Dle zákona č. 21/1992 Sb., o bankách.

že poskytnuté peněžní prostředky věřiteli vrátí a zaplatí k tomu navíc úrok jako cenu za vypůjčení peněžních prostředků. Banka si zároveň ve smlouvě může definovat, na jaké konkrétní účely dlužníkovi peníze poskytne. (Polouček, 2006)

3.2.1 Druhy bankovních úvěrů

Z výše uvedené podstaty bankovních úvěrů vyplývá, že smluvní podmínky, na kterých se věřitel s dlužníkem domlouvají, nejsou u každého úvěru stejné. Naopak, konkrétní podmínky a dohody, které obsahuje úvěrová smlouva, jsou velmi variabilní a odlišné. Tyto jednotlivé nance vedly k zavedení různých úvěrových produktů, které lze podle zásadních rozdílů rozčlenit do několika kategorií. Základní členění je dle subjektu, který úvěr poskytuje na bankovní a nebankovní úvěr, nicméně další členění se budou týkat pouze úvěrů bankovních. Ševčík ve své monografii (2005) stanovuje další kritéria, dle kterých lze úvěry dělit, a to: členění podle dlužníka, dle účelu využití peněžních prostředků, dle zajištění, dle doby splatnosti, podle pravidelnosti úvěrování či dle měny, ve které je úvěr poskytován.

Členění druhů bankovních úvěrů:

Dle dlužníka

- Spotřební úvěry – úvěry poskytované fyzickým osobám – domácnostem.
- Komerční úvěry – úvěry poskytované podnikatelským subjektům, ať už právnickým osobám či fyzickým osobám – živnostníkům.

Dle účelu využití peněžních prostředků

- Účelové úvěry – dlužník může úvěr čerpat pouze na konkrétní účel specifikovaný úvěrovou smlouvou.
- Neúčelové úvěry – u tohoto druhu úvěrů může příjemce vypůjčené částky tuto využít na libovolné účely podle svého uvážení, protože účel není bankou v úvěrové smlouvě nijak stanoven.

Dle zajištění

- Zajištěné úvěry – tyto úvěry mají banky kryté, což znamená, že v úvěrové smlouvě je smluvena určitá protihodnota, kterou dlužník ručí bance pro případ, že by nesplácel a banka by tak přišla o zdroje, které úvěrem poskytla; tato protihodnota v podobě zajišťovacích instrumentů (např. movité věci, nemovitosti, směnky, záruka Českomoravské záruční a rozvojové banky, osobní ručitel) by měla tuto případnou ztrátu kompenzovat; úroková sazba u zajištěných úvěrů je zpravidla nižší.
- Nezajištěné úvěry (nekryté) – tyto úvěry nejsou kryty žádným zajišťovacím instrumentem; na základě většího rizika pro banku je obvykle stanovována vyšší úroková sazba.

Dle doby splatnosti

- Krátkodobé úvěry – úvěry poskytované s dobou splatnosti do jednoho roku.
- Střednědobé úvěry – úvěry poskytované s delší dobou splatnosti, cca do pěti let.
- Dlouhodobé úvěry – úvěry poskytované s dobou splatnosti delší než pět let.

Dle pravidelnosti úvěrování

- Jednorázové úvěry – úvěry, které dlužník dle smlouvy vyčerpá na předem domluvenou částku pouze jednou.
- Revolvingové úvěry – úvěry, které může dlužník dle smluvní dohody čerpat opakovaně, pokud splatí část vyčerpané částky, může později znovu čerpat až do výše úvěrového rámce; svým fungováním se podobá kontokorentnímu účtu, nicméně na rozdíl od něho je revolvingový úvěr účelový, což je zohledněno bankou na pro dlužníka přijatelnější, tedy nižší, úrokové míře, za kterou si dlužník peněžní prostředky půjčuje.

Dle měny, ve které je úvěr poskytován

- Úvěry v domácí měně.
- Úvěry v cizí měně.

Cílem této práce je porovnávat procesní a finanční náročnost úvěrového a dluhopisového financování podniku, podrobně tedy budou dále analyzovány pouze komerční úvěry, které jsou poskytovány podnikatelské sféře na financování jejich podnikatelských potřeb a plánů.

3.2.2 Komerční úvěry

Komerční úvěry jsou úvěry poskytované komerčními bankami podnikatelským subjektům, a to jak právnickým osobám, tak fyzickým osobám, které provozují samostatně výdělečnou činnost. Subjektů, kterým může banka komerční úvěr poskytnout, je více. Jedná se o veškeré právnické osoby, které jsou zapsané v obchodním rejstříku (akciové společnosti, společnosti s ručením omezeným, komanditní společnosti, veřejné obchodní společnosti, státní podniky atd.), ale také právnické osoby dle Občanského zákoníku (zájmová sdružení, neziskové organizace, nadace či územní samosprávy). Mezi fyzické osoby podnikající, které mohou získat komerční úvěr, lze zařadit zmíněné osoby s živnostenským oprávněním na živnosti volné, koncesované, vázané a řemeslné a také soukromé zemědělce. (Ševčík, 2005)

Stejně jako bankovní úvěry obecně, také komerční úvěry lze podle Ševčíka (2005) rozčlenit dle stejných specifických kritérií, tedy dle dlužníka, který komerční úvěr čerpá, dle splatnosti úvěru, dle účelu, dle zajištění a dle měny úvěru.

Členění komerčních úvěrů:

Dle dlužníka

- Úvěry určené pro fyzické osoby – úvěry poskytované fyzickým osobám – živnostníkům.
- Úvěry určené pro malé a střední podniky – úvěry poskytované právnickým osobám.
- Úvěry určené pro velké podniky.

Dle účelu využití peněžních prostředků

- Provozní úvěry – úvěr poskytovaný firmě na provozní potřeby jako je např. financování oběžného majetku, zaplacení faktur nebo pohledávek po splatnosti, dlužných mezd apod.
- Investiční úvěry – jedná se o úvěry, které banka poskytuje firmě, která plánuje obnovu či rozšíření podnikového majetku (nákup nebo modernizace strojů, vozidel, budov, technologií, softwaru apod.).
- Municipální úvěr – tyto úvěry banky poskytují pouze státním municipalitám, tedy krajům, městům a obcím či neziskovým organizacím založeným samosprávnými celky na financování investic či krátkodobých nesrovnalostí v rozpočtu obce či kraje.
- Úvěr na nákup akcií – úvěr, který je poskytován firmě na nákup cenných papírů jiné společnosti, ve které chce koupit podíl.
- Úvěr na nedostatek finančních prostředků – úvěr poskytovaný podnikům, živnostníkům či municipalitám na krátkodobé překlenutí doby, kdy se nedostává v jejich rozpočtech dostatečných finančních zdrojů.

Dle zajištění

- Zajištěné úvěry – tyto úvěry mají banky kryté, v úvěrové smlouvě je smluvena určitá protihodnota, kterou dlužník ručí bance pro případ, že by nesplácel a banka by tak přišla o kapitál, který úvěrem poskytla; tato protihodnota v podobě zajišťovacích instrumentů (movité věci, nemovitosti, směnky, záruka Českomoravské záruční a rozvojové banky, osobní ručitel) by měla tuto případnou ztrátu kompenzovat.
- Nezajištěné úvěry (nekryté) – tyto úvěry nejsou kryty žádným zajišťovacím instrumentem.

Dle doby splatnosti

- Krátkodobé úvěry – úvěry poskytované s dobou splatnosti do jednoho roku.
- Střednědobé úvěry – úvěry poskytované s delší dobou splatnosti, cca do pěti let.
- Dlouhodobé úvěry – úvěry poskytované s dobou splatnosti delší než pět let.

3.3 Proces získání bankovního úvěru

Kterýkoliv klient, ať už v podobě fyzické či právnické osoby, který se uchází o bankovní úvěr, musí podstoupit obdobný proces, který provází žádání o úvěr a jeho následné získání.

Následující popis procesu vedoucího k získání bankovního úvěru vychází z osobní konzultace autora s úvěrovým specialistou České spořitelny.

V první řadě se klient poradí s bankéřem konkrétní banky či finančním zprostředkovatelem, který není zástupcem banky o možnostech získání úvěru a podmínkách, které by úvěr doprovázely. Bankéř či zprostředkovatel by se měl od klienta dozvědět několik základních informací k poptávanému úvěru. Klient by mu měl zejména sdělit, za jakým účelem si půjčuje – co zamýšlí získanými prostředky financovat, dále předpokládanou výši záměru, jakou preferuje dobu splatnosti, zda může použít nějaký zajišťovací mechanismus, způsob čerpání, splácení apod. Zároveň je vhodné, aby klient předložil firemnímu bankéři daňová přiznání alespoň za poslední dva roky, aby si banka udělala představu, jaký obrat a jaké zisky firma generuje. Na základě těchto získaných informací může zprostředkovatel či bankéř vybrat klientovi optimální způsob řešení či produkt nabízený bankovní institucí.

Než ale klient začne zařizovat administrativu a veškeré potřebné dokumenty, které budou potřeba k podání žádosti, bankéř mu na základě předběžných údajů provede prvotní analýzu, zda za zjištěných podmínek má vůbec daná firma šanci na získání úvěru⁴. Pokud banka usoudí, že má smysl pokračovat dále, přistoupí se k samotné oficiální žádosti, ke které postupně klient dodává podklady. Tento postup zpracování žádosti je běžný pro malé a střední firmy. Větší firmy⁵ mají obvykle speciální finanční oddělení, které má tyto údaje dopředu zjištěné a má promyšlený svůj podnikatelský záměr včetně toho, zda je firma schopna úvěr splácet. Konkrétní oddělení firmy si zároveň většinou úvěrovou žádost

⁴ Tento proces se nazývá scoring.

⁵ Za malé a střední firmy jsou obvykle dle metodiky bankovních subjektů považovány firmy s ročním obratem do 30 milionů Kč, větší firmy přesahují tento obrat.

vyplní a svoji poptávku může rozmístit do několika bank a poté již jen vyjednává v jednotlivých bankách o nejlepších podmínkách.

3.3.1 Žádost o úvěr

V případě že veškeré údaje, které žadatel poskytl, jsou relevantní a úvěrový pracovník předběžně ohodnotil šanci získání takového úvěru jako reálnou, podává klient skutečnou písemnou žádost, kterou sepisuje v bankovním domě na základě rad příslušného bankéře. Na žádosti lze zpravidla najít následující náležitosti: název a adresu firmy⁶, včetně identifikačních údajů jako žadatele o úvěr, předmět podnikatelské činnosti, doklad o právní subjektivitě, druh požadovaného úvěru, účel či podnikatelský záměr, na který má být požadovaný úvěr použit, výše požadovaného úvěru v dané měně, splatnost úvěru a způsoby splácení, termíny a způsoby čerpání úvěru, nabídka zajištění úvěru, rozbor stávající a očekávané finanční situace, údaje o již placených úvěrech, závazcích apod.

Hlavní body žádosti o úvěr lze detailněji rozebrat a popsat různé způsoby, jak může žadatel tyto záležitosti řešit a jaké mechanismy mu umožňují banky na českém trhu. Za nejdůležitější náležitosti žádosti lze považovat: zajištění, splatnost, účel, bonitu, způsob splácení a odvětví podnikatelské činnosti.

Zajištění

Podstatným bodem podávané žádosti o úvěr je otázka zajištění. Zajištění úvěru umožňuje bance ochraňovat své investice a v případě neplnění závazku ze strany dlužníka nahradit svoji škodu smluveným zajišťovacím mechanismem. Při přípravě žádosti a přijímání zajišťovacího mechanismu do úvěrového obchodu by měla banka posoudit řadu faktorů, aby měla jistotu, že takový předmět zajištění je odpovídající velikosti obchodu. Banka by si měla prověřit, zda je předmět zajištění právně vymahatelný, objektivní hodnotu zajištění a případně další náklady spojené s realizací zajištění. Komplikacím spojeným

⁶ V případě, že žádá fyzická osoba, tak její jméno a příjmení.

s vymahatelností zajištění a jejími vedlejšími náklady v dnešní době banky předcházejí tím, že téměř na všechny úvěry požadují jako zajišťovací mechanismus směnku.

Směnka je tradičním nástrojem používaným pro zajištění pohledávek a je poměrně snáze vymahatelná. Proto k tomuto způsobu zajištění banky inklinují stále více. V situaci, kdy o komerční bankovní úvěr žádá fyzická osoba, která je sezdaná, banka požaduje směnku i s avalem⁷ v podobě manžela/manželky. U právnických osob banky obvykle vyžadují směnky s avalem v podobě firemních společníků.

V praxi dnes banky přistoupily na striktní dodržování zajištění pomocí směnky, a to i u menších úvěrů. Situace dospěla do takového stádia, že směnka je pouze základním zajišťovacím mechanismem a jako doplněk banky často požadují další formu zajištění. Pokud tedy v dnešní době banka prezentuje nějakou formu firemního úvěru jako „bez zajištění“, je potřeba počítat s tím, že alespoň základní zajištění pomocí směnky bude provedeno. „Bez zajištění“ v tomto případě pro klienta znamená, že nemusí dodávat další ze zajišťovacích mechanismů, které budou zmíněny dále.

Dalším hojně využívaným nástrojem k zajištění úvěru je záruka Českomoravské záruční a rozvojové banky (dále ČMZRB). Tato instituce je rozvojovou bankou České republiky a dle svých webových stránek „*napomáhá v souladu se záměry hospodářské politiky vlády České republiky a regionů rozvoji malého a středního podnikání, infrastruktury a dalších sektorů ekonomiky vyžadujících veřejnou podporu.*“ (ČMZRB, 2004)

ČMZRB byla založena v roce 1992 a má jediného akcionáře. Je jím stát, který je zastoupený třemi ministerstvy - Ministerstvem průmyslu a obchodu, Ministerstvem financí a Ministerstvem pro místní rozvoj. Činností ČMZRB je především poskytování podpory malým a středním podnikatelům formou záruk a zvýhodněných úvěrů s využitím prostředků státního rozpočtu, strukturálních fondů a krajů a také poskytování zvýhodněných úvěrů pro rozvoj technické infrastruktury obcí.

⁷ Aval = směnečný rukojmí, ručitel ze směnky; jde o osobu, která přebírá závazek plynoucí ze směnky v případě, že původní dlužník nezaplatil směnkou stvrzenou sumu remitentovi (věřiteli).

Při vyjednávání o zajištění bankovního úvěru má ČMZRB pro klienta v podobě firmy v podstatě funkci ručitele. Přebírá totiž odpovědnost za dlužníka a ručí svými prostředky komerční bance v případě, že by následný úvěr dlužník nesplácel. Jakákoliv komerční banka tak díky této formě zajištění může žadateli úvěr snáze poskytnout. Tento systém je velice používaný a poměrně bezpečný, nicméně vzhledem k existenci třetí osoby v této transakci přece jen riziko z poskytování záruky ČMZRB plyne. Z toho důvodu dosahuje smluvená záruka klientova úvěru pouze 70 % celkového úvěru, resp. jeho aktuální jistiny v průběhu splácení úvěru. ČMZRB tím snižuje své riziko, že by přebrala celý úvěr za klienta. Stejně tak komerční banka takto rozkládá své riziko, protože po klientovi požaduje, aby byla zaručena i zbylá hodnota z výše celého úvěru. Za tuto službu si samozřejmě ČMZRB účtuje poplatky dle svého platného ceníku.

V případě, že firma přichází žádat o úvěr s úmyslem koupě nemovitosti, kterou bude využívat pro své podnikatelské účely, je požadovaným zajišťovacím mechanismem v první řadě zástavní právo k této nemovitosti ve prospěch banky. Pokud bude firma v takto pořízené nemovitosti pronajímat některé prostory, pravděpodobně po ní bude banka požadovat zajištění pronájmu. V praxi to znamená, že nájemníci by měli směřovat své měsíční nájem na účet u dané banky.

Než však banka poskytne firmě úvěr na koupi takové nemovitosti, nechá si zpravidla zpracovat odborné ocenění této nemovitosti znalcem, zda její zástavní hodnota je dostatečná v porovnání s výší úvěru. Stejně jako u záruky ČMZRB platí, že pokud hodnota nemovitosti nepokrývá 100 % požadovaného úvěru, banka bude požadovat další zajišťovací mechanismus k ochraně své investice, ať už se jedná o ručení další nemovitostí nebo jiným způsobem.

Realizace zástavního práva k nemovitosti v případě insolvence klienta však není tím nejjednodušším způsobem, jak se banka může dostat zpět ke svým prostředkům.⁸ Je to dáno tím, že při následném prodeji zabavených nemovitostí v dražbě se snižuje jejich hodnota a ani tak není jistota, že nemovitost bude okamžitě prodána za tuto cenu. Dá se

⁸ Podstatně jednodušší je vymahatelnost např. směnky.

očekávat, že pokud se banka nebude schopna takové nemovitosti zbavit včas, bude nucena ponížít její prodejní cenu, což snižuje šanci banky domoci se zpět vypůjčených prostředků, které klient přestal splácet. Z těchto důvodů je realizace zástavního práva v případě nesplácení klienta zpravidla tou poslední instancí, kterou banka v takové situaci podniká. Než je banka nucena sáhnout k tomuto zásadnímu kroku, snaží se motivovat klienta, aby nemovitost prodal ještě v momentě, kdy je jejím vlastníkem a z utržených peněz úvěr splatil. Banka mu to i v podmínkách úvěrové smlouvy umožňuje. Takový postup je schůdnější i finančně výhodnější pro obě strany. V momentě, kdy je nemovitost bankou zabavena a prodávána v dražbách za nižší cenu, realizují obě strany větší ztrátu, proto by mělo být v případě jakýchkoliv problémů v zájmu banky i klienta komunikovat ohledně vzniklé situace.

Méně využívanými nástroji k zajištění úvěru bývají zástava movité věci prostřednictvím notáře. Tento způsob se nevyužívá tak často vzhledem k tomu, že za ověření hodnoty movité věci notářem musí zaplatit klient a náklady za tento administrativní počín se šplhají na desetitisíce korun. Zároveň pro firmu není tato forma zástavy zcela výhodná, protože banka ponижuje cenu movitých věcí s ohledem na její obtížnost přeměny na peníze v případě pozdější realizace zajištění. Příkladem může být, že firma chce ručit strojem, který kupuje z úvěru od banky. Nicméně v momentě, kdy ho banka zabaví a bude chtít prodat, nebude cena stroje zdaleka taková, jako výše úvěru, protože opotřebením cenu stroje velice rychle snižuje. Zároveň poptávka po specializovaném stroji je omezena pouze na společnosti, které tento stroj používají. Také v těchto případech musí firma žádající o úvěr dozajistit hodnotu zajištění dalším způsobem.

Na základě osobní konzultace s úvěrovými specialisty bank Česká spořitelna, a.s. a Raiffeisenbank, a.s. jsou výše uvedené mechanismy nejběžněji používanými způsoby zajištění na českém trhu. Podle kvality a výše tohoto zajištění také banka určuje jeden z nejdůležitějších parametrů pro klienta – úrokovou sazbu. Dá se říci, že v případě, že je úvěr zajištěn směnkou a dalšími z uvedených způsobů zajištění na 100 % výše úvěru, banka zohledňuje tuto situaci a může klientovi nabídnout nižší úrokovou sazbu. Naopak, čím nižší je hodnota zajištění v porovnání s výší úvěru, tím vyšší vzhledem k rizikovitosti transakce pro banku může být úroková sazba. Při extrémně malém či žádném zajištění úvěru pak takový klient snižuje svou šanci na získání úvěru na minimum.

Splatnost

Splatnost úvěru v českých bankách je různá, neexistuje přesně stanovená doba, po kterou by se standardně splácely veškeré úvěry. Přesto se dá obecně říci, že jednotlivé typy úvěrů mají určité časové omezení vzhledem ke své povaze. Délku splatnosti ovlivňují různé faktory, především to, jaký typ úvěru klient využívá a výše tohoto úvěru. Úvěry provozní, které si firmy berou na běžný chod podnikání a nepohybují se ve vysokých sumách, tj. v řádech statisíců až jednotek milionů, mají splatnost krátkou, nejčastěji do tří let. Úvěry investiční, které jsou využívány na rozšíření podnikání a jsou na vyšší částky, mají vzhledem ke své povaze časovou návratnost delší, proto banka povoluje splatnost až do osmi let. Zatímco úvěry na vyšší sumy a podnikatelské hypoteční úvěry mohou mít splatnost ještě delší.⁹

Způsob splácení

Dalším důležitým bodem jednání při přípravě žádosti je dohoda ohledně způsobu splácení. V zásadě existují dva hlavní způsoby, jak může splácení úvěru probíhat: jednorázové splacení nebo splácení v několika splátkách, ať už nepravidelných či pravidelných. Nejčastějším způsobem je splácení v pravidelných stále stejných splátkách, které sdružují společně platbu úroků i úmoru dluhu. Tento druh splácení se nazývá anuitní splácení. Alternativní formou pravidelných splátek je tzv. degresivní splácení. V takovém případě klient také pravidelně splácí úmor dluhu a úroky, ale v čase se splátka snižuje. Rozložení úmoru dluhu a úroků je nastaveno tak, že úmor je v každé splátce stále stejný a podíl úroků postupně klesá tak, jak klient splácí jistinu. Tímto způsobem je suma zaplacených úroků nižší než při zvolení obvyklejšího anuitního splácení. Některé banky také umožňují specifickou možnost při splácení firmám, které podnikají v sezónních aktivitách¹⁰. Splácení úvěru je tak přizpůsobeno možností, které v daných měsících během roku podnik má. Pokud firma podniká např. v cestovním ruchu, poměrově větší části splátek platí v létě a zimě, mimo sezónu je její finanční zatížení menší.

⁹ Např. Česká spořitelna stanovuje u hypotečních úvěrů pro podniky dobu splatnosti 15 let.

¹⁰ Tuto možnost úlevy při splácení poskytuje např. Česká spořitelna.

Účel

Se způsobem splácení je blízce spojeno, k jakému účelu si firma peníze od banky půjčuje. Požadavkem banky pro posouzení žádosti je doložení podnikatelského záměru, aby nejprve bylo pro banku patrné, jak se požadovaný úvěr promítne do výdělečné činnosti společnosti, která generuje zdroje použitelné na pozdější umoření dluhu. Následně je bankou vyžadováno doložení účelu k veškerému hmotnému i nehmotnému majetku, který je předmětem úvěrového financování. Nejčastěji se tak jedná o faktury, kterými firma dokládá koupi strojů, zboží, materiálu, softwaru apod. Koupi nemovitosti dokládá podnik kupní smlouvou. Banka umožňuje jak financování faktur, které by teprve měly být uhrazeny, tak jejich zpětné financování. U faktur, které jsou před splatností, a firma by je ráda uhradila z úvěru, je však potřeba, aby bylo dostatečně včas zažádáno o úvěr v bance. Vyřízení celé úvěrové žádosti, schvalovací proces a samotné čerpání trvá standardně tři týdny. S touto dobou by tedy měla firma počítat dopředu, jen tak je možné zajistit, aby firma zaplatila fakturu následným úvěrem včas. Zpětné financování faktur banka taktéž zajišťuje, stačí pouze doložit účelovost konkrétní fakturou a prokázat, že tato faktura již byla dodavateli uhrazena z vlastních zdrojů. Vzhledem ke skutečnosti, že drtivá většina úvěrů je účelových, otázka doložení účelovosti je v každé žádosti o úvěr klíčovou. Neúčelovým úvěrem banka dává v podstatě klientovi volnost v tom, jak s vypůjčenými prostředky naloží, což je často velmi rizikové pro obě strany. Takovým neúčelovým úvěrem je např. kontokorentní úvěr, nicméně zde banky obecně neposkytují příliš vysoký úvěrový rámec, aby eliminovali riziko své, že přijdou o svoji investici i riziko dlužníka, aby se kvůli neuváženým operacím nedostal do větších finančních problémů. Toto riziko banka zohledňuje na nepoměrně vyšší úrokové sazbě¹¹, než jak je tomu u provozního či investičního úvěru.

Bonita

¹¹ V současné době (duben 2013) je u kontokorentního úvěru v České spořitelně nejvyšší možná úroková sazba až 16,9 % p.a.

Při schvalování úvěru je pro banku klíčové vědět, že firma, které půjčují, je schopna bezproblémově vypůjčené peníze splácet, a to včetně úroků. Banka má pro určitou výši a typ úvěru nastaveny parametry, které by z finančního a ekonomického hlediska, měl klient splňovat. Tato vlastnost firmy je všeobecně nazývána bonitou.

Bonitu podnik dokládá především svými daňovými přiznáními, ze kterých je patrné, jaké má firma obraty a jaký realizuje zisk. Kromě příjmové stránky banku zajímá transparentnost jejího účetnictví, což klient dokládá účetními výkazy firmy. Stejně velký důraz klade banka na historii a solventnost podniku z hlediska jejího splácení minulých závazků. V první řadě by mělo součástí úvěrové žádosti být potvrzení od veškerých státních institucí o bezdlužnosti vůči nim. Pro ověření bezproblémové minulosti dále banka vyžaduje v rámci žádosti o úvěr písemný souhlas od klienta k nahlédnutí do mezibankovních registrů. V těchto registrech¹² jsou vedeny veškeré podrobnosti o průběhu splácení všech závazků, které podnik měl. Objevují se zde i negativní informace o případném zpoždění plateb nebo dokonce nesplácení úvěrů. Pokud má firma takové ohodnocení nesolventnosti z minulosti, pro banku to může být silným důvodem, proč žadateli úvěr neposkytnout.

Jednotlivé banky si často vedou taktéž své interní registry¹³, které shromažďují informace o celé historii klienta, pokud měl v bance jakýkoliv produkt, např. účty, úvěry apod. Samozřejmě fakt, že žadatel už je nějakou dobu zároveň klientem banky¹⁴, vylepšuje jeho šanci na získání úvěru a zaručuje mu lepší podmínky v podobě nižší úrokové sazby úvěru.

Dalším faktorem, který souvisí s bonitou žadatele a banka ho zohledňuje při stanovení podmínek úvěru je velikost vlastních zdrojů, kterými firma disponuje. V tomto případě velmi záleží na typu úvěru, o který se firma uchází. V případě provozních úvěrů, kde je transparentně prokázán účel a toky peněz z poskytnutého úvěru směřují na zaplacení

¹² Českými registry jsou např. SOLUS, Centrální registr dlužníků ČR atd.

¹³ Tyto interní registry jsou nazývány taktéž behaviorálními, protože vystihují chování daného klienta v této bance v minulosti.

¹⁴ Klient banky znamená, že již má u banky zřízen podnikatelský nebo osobní účet.

faktur a závazků, banka většinou nevyžaduje vlastní zdroje. U investičních úvěrů, které jsou podmíněny návratností investice, protože firma je využívá na rozšíření svého podnikání, banka většinou požaduje, aby firma měla v držení alespoň část záměru ve vlastních prostředcích¹⁵. Pokud tuto podmínku podnik splňuje, zvyšuje svoji šanci na schválení úvěru.

Odvětví podnikatelské činnosti

Významným ukazatelem pro banku je při posuzování úvěrové žádosti také odvětví, ve kterém klient žádající o úvěr podniká. Obzvlášť v dnešní době po globální finanční krizi a následné hospodářské recesi z roku 2008 jsou některé obory považovány za rizikovější, kvůli čemuž jsou banky u takových firem opatrnější v tom, zda jim půjčí peněžní prostředky na podnikání. Pokud se přesto banka rozhodne úvěr poskytnout, připočítává firmám z těchto odvětví rizikovou přírážku, která se projeví na vyšší úrokové sazbě. Takovými rizikovými odvětvími jsou dnes např. stavebnictví, doprava, pohostinství či cestovní ruch. Naopak bez přírážek na úrokové sazbě a jiných zpřísnujících podmínek jsou dnes schvalovány úvěry pro odvětví, která nejsou považována za rizikové jako např. energetika či informační technologie.

Ke kompletaci žádosti je potřeba dodat celou řadu dalších formulářů a dokumentů, které banka vyžaduje pro schvalovací proces a skutečné posouzení celé žádosti, zda úvěr žadateli poskytne či ne. Variace různých podkladů je široká a specifická podle banky a podle typu poskytovaného úvěru. Každá banka má svá kritéria a své postupy, a proto nelze konkrétněji vyjmenovat všechny potřebné dokumenty. Ty nejzákladnější, které banky vyžadují nejčastěji, byly vyjmenovány v předešlých odstavcích.

3.3.2 Schválení úvěru

Ve chvíli, kdy klient dodá veškeré potřebné dokumenty k žádosti, banka předává žádost oprávněnému oddělení, které žádosti schvaluje. Jedná se o osoby, které v průběhu

¹⁵ Česká spořitelna vyžaduje u investičních úvěrů vlastní zdroje žadatele ve výši 20 %.

vyjednávání obchodu nebyly v kontaktu s žádnou ze zúčastněných stran, aby nedocházelo ke střetu zájmů a emotivnímu ovlivňování schvalovatele. Schvalovatelem nejčastěji bývá oddělení zabývající se risk managementem, speciální pověřené oddělení na centrále, úvěrová komise, výbor nebo vedení banky.

Schvalovatel nejprve prověří žádost klienta, zda má právo uzavírat právoplatné úvěrové obchody, zda předložené údaje souhlasí s výpisem z obchodního rejstříku apod. Pokud je zde vše v pořádku, banka dále prověřuje správnost účelu, finanční způsobilost žadatele z hlediska schopnosti splácení požadovaného úvěru a dostatečnosti zajištění.

V případě, že klient splní i tyto podmínky a banka úvěr schválí, klienta kontaktuje zástupce banky. Ten s ním domluví termín setkání, kde obě strany podepíší úvěrové smlouvy. Do této schůzky zástupce banky připraví finální úvěrové smlouvy s veškerými potřebnými údaji a s pokyny k čerpání a splácení úvěru včetně dalších podmínek jako např. postihů při neplacení atd.

3.3.3 Uzavření úvěrové smlouvy a její plnění

Na setkání, kde je předmětem podpis úvěrových smluv, zástupce banky zrekapituluje s klientem postupně všechny body smlouvy včetně doplňujících podmínek. V této úvěrové smlouvě jsou obsaženy definitivní podmínky úvěrového obchodu, proto je potřeba, aby obě strany zkontrolovaly pravdivost smluvených podmínek.

Zásadními body, které musí úvěrová smlouva obsahovat, jsou:

- závazek banky poskytnout klientovi úvěr v určité výši,
- závazek dlužníka splatit jistinu úvěru včetně smluvených úroků a případně další poplatky,¹⁶
- úrokovou sazbu, za níž úvěr banka poskytuje,
- účel využití vypůjčených peněz,

¹⁶ Termíny splátek jistiny, úroků a dalších poplatků jsou popsány v tzv. splátkovém plánu (kalendáři).

- předmět zajištění úvěru a způsob jeho právní vymahatelnosti v případě neplnění závazku ze strany dlužníka,
- podmínky čerpání úvěru včetně čísla účtu, kam mají být odeslány prostředky,
- typ a výše sankce za předpokladu neplnění podmínek úvěrové smlouvy.

Za předpokladu, že všechny údaje v úvěrové smlouvě jsou správné a obě strany s navrženými podmínkami souhlasí, dochází k podpisu smlouvy.

Následně po uzavření této úvěrové smlouvy je pro klienta připravena výše úvěru k čerpání. Aby se klient ke schváleným prostředkům dostal a obdržel je na svůj účet, je potřeba, aby budoucí dlužník splnil některé podmínky pro vyčerpání úvěrového rámce. Hlavním bodem těchto podmínek je doložení účelovosti požadovaného úvěru.

V momentě, kdy firma vyčerpá rezervované finanční prostředky, nadchází fáze plnění smluvních podmínek. Stejně jako banka plní svoji roli a vyplácí dlužníkovi úvěr, tak i ten by měl plnit svůj závazek a úvěr řádně a včas splácet. Banka si samozřejmě průběžně provádí zevrubné kontroly, zda klient tyto své, ze smlouvy plynoucí, podmínky plní. Při kontrolách se věřitel zaměřuje především na následující body:

- účelové použití úvěru,
- řádnost a včasnost pravidelných splátek dle dohodnutého plánu,
- mapování hospodářské a finanční situace dlužníka.

V případě, že plnění některé z podmínek neprobíhá dle představ bankovní instituce, může tato stanovit dočasná opatření, aby zajistila jejich opětovnou funkčnost a účinnost.

Prvním mechanismem předcházení nespláceným úvěrům je telefonický kontakt z oddělení vymáhání pohledávek. Tento kontakt nastává okamžitě druhý den po tom, co klient včas neuhradil splátku. Tento telefonát je spíše informativní a má za úkol zjistit příčinu, proč k nezaplacení došlo. Pracovník bankovního oddělení se snaží domluvit s klientem na promptní platbě. I přes to, že toto provinění dlužníka banka ještě nemusí postihnout sankcí, klient si tímto chováním škodu vytváří. Tento přístup při splácení totiž cosi vypovídá o solventnosti dlužníka, a ten díky opožděné platbě získává negativní hodnocení

v mezibankovním registru, což ho může poškodit při budoucí žádosti v kterékoliv bance o úvěr.

Při opětovném či závažném porušení pravidel přistupuje banka k sankcím, které mohou mít různou podobu. Nejčastějším způsobem pokutování klienta je zvýšení úrokové sazby, za kterou si firma peníze půjčila, okamžité splacení dluhu nebo výpověď smlouvy.

Za předpokladu, že banka při kontrole zjistí, že návratnost úvěru je nereálná z hlediska horšící se ekonomické situace klienta, může přistoupit k dlouhodobějším opatřením. Banka změní podmínky úvěru, aby došlo k ochraně investice. Kompromisem může být úprava splatnosti úvěru, snížení měsíční zátěže, odklad splátek a v horším případě pozastavení čerpání úvěru nebo jeho úplné doplacení.¹⁷

V případě, že klient vůbec nezaplatí několikátou splátku v řadě a s bankou nekomunikuje osobně ani telefonicky, banka přistupuje k realizaci smlouveného způsobu zajištění. Jak již bylo zmíněno, většina dnešních úvěrů je zajištěna směnkou. Banka se tedy v takové situaci začne snažit proměnit směnku v peněžní prostředky, které kvůli nesplacení ztrácí. Vymáhání směnky s sebou samozřejmě přináší další náklady, které banka musí hradit. Proto se rozhoduje u každého nesplaceného úvěru, zda směnku prodá vymáhací agentuře za část dlužné sumy nebo bude směnku vymáhat sama prostřednictvím vlastního vymáhacího oddělení. U nižších úvěrů banka zpravidla prodává směnku vymáhacím agenturám, směnky k vyšším úvěrům si vymáhá sama.

Posledními instancemi ze všech mechanismů chránících investice banky jsou realizace zajištění, případně soudní vymáhání dluhu nebo další způsoby obvyklé pro vymáhání pohledávky při insolvenci klienta. Pokud se celá situace dostane do fáze, kdy se stává pohledávka pro banku přes veškeré nástroje zcela nedobytnou, je banka nucena uhradit vzniklou ztrátu ze svých rezerv, které je ze zákona povinna pro tyto účely tvořit. (Landorová, 2002)

¹⁷ Obvykle u revolvingových a kontokorentních úvěrů.

Z výše uvedeného postupu vyplývá, že pro obě strany je žádoucí, aby plnění podmínek úvěrové smlouvy probíhalo řádně a bezproblémově, jen tak je skutečně možné ochránit investice, které do této transakce vkládají obě strany – jak věřitel, tak dlužník.

3.4 Administrativní náročnost vyřízení bankovního úvěru

K vyřízení každé žádosti o úvěr v bankovním domě je vždy potřeba dodat mnoho potvrzení a dokumentů, které stvrzují pravdivost a oprávněnost údajů z úvěrové žádosti. Bez těchto náležitostí banka nemůže posoudit žádost, klient tedy musí zajistit veškerou administrativu, kterou po něm banka požaduje. Pokud některý z těchto dokumentů firma nedodá nebo je dodá v jiné podobě, než banka vyžaduje, banka zpravidla takovou žádost ani neposoudí.

Následující výčet dokumentů, které banky nejčastěji požadují po žadateli o úvěr pro posouzení žádosti vychází z osobní konzultace autora s úvěrovým pracovníkem České spořitelny.

Nelze paušálně říci, které dokumenty si vždy banka vyžádá, protože variabilita je v tomto případě velká a banka každý případ posuzuje individuálně. Může se tedy stát, že některé žádosti o úvěr provází velká administrativní náročnost, leckdy proběhne zajištění podkladů pro úvěr bez komplikací. Vše opravdu závisí na náležitostech konkrétního případu. Neexistuje tedy žádný univerzální celkový seznam dokumentů, které by si firma měla připravit.

Ve skutečnosti však existuje několik základních administrativních úkonů, které se u většiny úvěrů zpravidla opakují. V návaznosti na kapitolu 3.3.1 související s žádostí o úvěr, kde již byla zmíněna řada dokumentů, které úvěrové žádosti provází, lze tyto základní doklady do stručného seznamu shrnout. Nejčastěji banky požadují doložení následujících dokumentů:

- Doklad o právní subjektivitě žadatele (výpis z obchodního rejstříku, společenská smlouva, stanovy, živnostenský list).
- Koncesní listiny nebo jiná oprávnění k podnikání.

- Licence, oprávnění a souhlasy, které jsou vyžadovány k řádnému vykonávání podnikatelských činností.
- Oprávnění a povolení požadovaná v souvislosti s ochranou životního prostředí, doklady týkající se ekologie (prohlášení, eko-dotazníky, apod.).
- Daňová přiznání za min. dvě uplynulá účetní období vč. příslušných příloh a výkazů potvrzená statutárním orgánem s prezenčním razítkem FÚ, výrok auditora (dle zákonné povinnosti) a doklad o zaplacení daně.
- Aktuální účetní výkazy za poslední dokončené čtvrtletí/pololetí a údaje za stejné období předcházejícího roku potvrzené statutárním orgánem.
- Projekce v rozsahu účetních výkazů na dobu trvání úvěru, zajištění odbytu, marketingová studie, podnikatelská a úvěrová historie.
- Podnikatelský záměr nejméně na dobu požadovaného úvěru.
- Tok hotovosti v případě, kdy je žadatel začínajícím podnikatelským subjektem nebo žádá o úvěr na novou podnikatelskou aktivitu.
- Doklady o vlastnictví a hodnotě nemovitého a movitého majetku nabízeného k zajištění úvěru (nabývací titul, výpis z katastru nemovitostí starý max. 1 měsíc, znalecké ocenění, pojistná smlouva, doklad o zaplacení pojistného apod.).
- Doklady prokazující účelovost úvěru.
- Informace o zásobách.
- Smlouvy mající vztah k úvěru (leasingové smlouvy, úvěrové smlouvy, dodavatelské smlouvy, nájemní smlouvy apod.).
- Pouze při úvěrech na stavbu nebo rekonstrukci nemovitosti: stavební povolení, celkový rozpočet stavebních nákladů, smlouva o dílo.
- Pouze pro aval směnky: originál směnky ke zhotovení fotokopie pro banku.
- Potvrzení o vyrovnání závazků vůči Finančnímu úřadu a závazků vyplývajících ze zdravotního a sociálního pojištění.
- Čestné prohlášení (žadatel, ručitel).
- Souhlas s užitím osobních údajů dle zákona č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů.
- Souhlas k nahlédnutí do mezibankovních registrů dlužníků.
- Plná moc při zastoupení klienta jinou osobou.

- Organizační schéma ekonomicky spjaté skupiny osob.
- Profesní životopis společníků.

Jak je patrné, rozmanitost a rozsáhlost dokladů potřebných jako příloha žádosti o úvěr je velká. Je proto nutné, aby se klient poradil s pracovníkem banky před vyplněním a podáním samotné úvěrové žádosti, které dokumenty bude k jeho vlastnímu případu dodat. Rozsah požadovaných dokladů je totiž závislý na konkrétní situaci a liší se s každým jednotlivým úvěrem.

3.5 Finanční náročnost využití bankovního úvěru

Obecně lze považovat bankovní úvěry za finančně nejméně nákladné formy vypůjčení peněz. V porovnání s jinými formami poskytování půjček, které jsou na světovém i českém trhu nabízeny, jsou úvěry od bankovních domů nejméně zatíženy úrokovou sazbou i jednotlivými poplatky.

O finanční náročnosti neboli celkových výdajích úvěru rozhoduje především úroková sazba úvěru, která je smluvna v úvěrové smlouvě a zpravidla bývá dohodnuta na celou dobu splatnosti úvěru.¹⁸ Úroková sazba ovšem není jediným faktorem, který ovlivňuje celkové výdaje vynaložené na úvěr. Dalším zásadním činitelem, který výdaje úvěru znatelně navyšuje, jsou poplatky.

Struktura celkových výdajů spojených s využíváním bankovních úvěrů a faktory ovlivňující výši úrokové sazby u úvěru byly zpracovány dle konzultace autora s úvěrovými specialisty České spořitelny a Raiffeisenbank.

Nejběžnějšími poplatky, které lze najít v platných sazebnících českých bankovních institucí, jsou:

¹⁸ U hypotečních úvěrů je úroková sazba smluvna pouze po dobu fixace = tzn. na předem danou dobu; nejčastější doba fixace je 3 a 5 let.

- Poplatek za poskytnutí úvěru – jedná se o poplatek, který si banka účtuje za celý proces vyřizování žádosti, schvalování a realizaci úvěru.¹⁹
- Poplatek za rezervaci zdrojů (tzv. závazková provize) – jde o poplatek z výše nedočerpaného schváleného úvěru; bance kompenzuje ušlý zisk, který by mohla realizovat z těchto peněžních prostředků, které rezervuje firmě k čerpání.²⁰
- Poplatek za vedení úvěrového účtu – poplatek za správu úvěru; minimální platba je 150 Kč/měsíc; liší se od banky a od typu úvěru.²¹

Tyto poplatky patří mezi nejběžnější, které lze najít na sazebnících českých bank. Kromě těchto poplatků je zde však k nalezení celá řada dalších poplatků, které doprovází úvěrový vztah. Nejedná se již ale o poplatky, které by paušálně musel klient platit. Tyto poplatky klient hradí pouze podle toho, jaké další služby k úvěru využívá, zda si nechává vystavit bankou různá potvrzení, výpisy z účtu nebo v případě, že chce změnit znění úvěrové smlouvy. Sazebník obsahuje i sankce, které doprovází porušení smluvených podmínek jako je např. úrok z prodlení.

Rozpětí úrokových sazeb, za které banky komerční úvěry poskytují, je velmi široké. Rozdílná úroková sazba je poskytována k úvěru účelovému, zajištěnému, pro klienta banky a jinou úrokovou sazbu banka poskytne k úvěru nezajištěnému a neúčelovému jako je např. kontokorentní úvěr. Na výši úrokové sazby má tedy vliv několik různých faktorů. Tyto okolnosti banka při stanovení úrokové sazby posuzuje a podle jejich rizikovosti určuje konečnou úrokovou sazbu úvěru.

Mezi zásadní faktory ovlivňující úrokovou sazbu lze zařadit především:

- účelovost – neúčelové úvěry jsou pro banku rizikovější, což je zohledněno na sazbě, v takovém případě je tedy vyšší,

¹⁹ Např. Česká spořitelna účtuje tento poplatek ve výši 0,5 % - 0,75 % z výše úvěru.

²⁰ Např. Česká spořitelna účtuje 0,5 % z nedočerpané částky.

²¹ Z poplatku za správu úvěru u podnikatelských subjektů banky zatím neslevily, ačkoliv současná situace (duben 2013) ohledně boje proti poplatkům za správu úvěru u hypotečních úvěrů fyzických osob donutila řadu bank na základě soudního rozhodnutí i rozhodnutí finančního arbitra ke zrušení tohoto poplatku.

- způsob zajištění – čím více zajišťovacích mechanismů, tím menší riziko pro banku a tedy i menší úroková sazba; zároveň pokud je úvěr zajištěn na 100 %, klient také získává nižší sazbu,
- délka splatnosti – čím kratší splatnost, tím nižší sazba, protože banka může disponovat s peněžními prostředky za kratší dobu a eliminují se jí tím dlouhodobá rizika spojená s bonitou klienta apod.,
- výše úvěru – čím vyšší úvěr, tím zpravidla nižší úroková sazba,
- hospodářské výsledky – firma s vysokou bonitou, která má dobré hospodářské výsledky, transparentní účetnictví a velké zisky, má větší šanci získat nižší úrok,
- úvěrová historie – pokud má firma žádající o úvěr z minulosti negativní zápis v mezibankovních registrech, může banka z důvodu rizikovosti přidat přírážku k běžné úrokové sazbě,
- klient banky – banky většinou upřednostňují, když má žadatel u banky zřízen běžný podnikatelský účet, v takovém případě získává slevu na úrokové sazbě,
- odvětví podnikatelské činnosti – v dnešní ekonomicky nestabilní době velice podstatný ukazatel pro banku při posuzování rizika a následně úrokové sazby, u rizikovějších odvětví jako jsou doprava, stavebnictví, pohostinství či cestovní ruch by měl klient očekávat vyšší úrokovou sazbu.

Dle těchto zmíněných faktorů lze zobecnit jejich ideální nastavení tak, aby firma, která žádá o úvěr, získala co možná nejnížší úrokovou sazbu. Jak již bylo řečeno, každý úvěr je specifický, proto ani neexistuje ideální nastavení úvěru. Přesto však lze uvést, že největší šanci na zisk nízké úrokové sazby má firma, která je klientem banky, má výborné hospodářské výsledky, bezproblémovou podnikatelskou i úvěrovou historii, podniká v nerizikovém odvětví a žádá o účelový zajištěný úvěr na vyšší částku s kratší splatností.²²

Firma, která dnes žádá o úvěr, by mohla také ovlivnit úrokovou sazbu výběrem typu úročení. V současné době má klient na výběr ze dvou možností. Úrokovou sazbu může mít

²² Při takovém nastavení úvěru má dnes (duben 2013) žadatel reálnou šanci získat úrokovou sazbu úvěru pohybující se kolem cca 3 % – 4 % p.a.

bud' fixní na určitou předem danou dobu, nebo variabilní²³, která vystihuje momentální tržní úrokové sazby. Fixní úroková sazba je nastavena na začátku splácení a je platná po celou dobu fixace. Na konci fixace dostane klient od banky novou nabídku úrokové sazby, která vychází ze současných tržních možností. Variabilní úroková sazba je složena ze dvou prvků – z indexu, podle kterého se průběžně celkový úrok posuzuje a z marže banky, která je neměnná po celou dobu úvěru. Proměnlivým indexem, který nejčastěji ovlivňuje tyto variabilní sazby, je sazba PRIBOR.²⁴ Jedná se o referenční úrokovou sazbu, za kterou si banky půjčují navzájem na českém mezibankovním trhu. PRIBOR se různí dle toho, na jaké časové období tuto úrokovou sazbu uvažujeme. V případě jednorocní sazby PRIBOR je tato sazba vyšší²⁵ a mění se při vyhlášení jednou za rok. Jednoměsíční sazba PRIBOR je sice nižší²⁶, ale dochází u ní ke změnám každý měsíc. Klient, který zvolí úročení podle PRIBOR 1M sice může průběžně využívat nižších úrokových sazeb na trhu, nicméně musí počítat s tím, že sazba, a tím i splátka, se může měnit každý měsíc.

Klient si tedy při výběru úrokové sazby může zvolit mezi fixní a variabilní sazbou. Fixní mu přináší dlouhodobější stabilitu úroků a splátky, ale v případě snížení tržních úrokových sazeb této šance nemůže během fixace využít. Variabilní sazba dává klientovi možnost využít potenciálu nižších tržních sazeb, ale nepřináší mu stabilitu úroku a následných splátek, které se mohou často měnit. Zároveň takový způsob klade vyšší nároky na ekonomické znalosti podnikového finančního manažera a jeho orientaci na finančním trhu.

²³ Variabilní = floatingová nebo-li plovoucí sazba.

²⁴ PRIBOR = Prague Interbank Offered Rate.

²⁵ V době vzniku této práce (duben 2013) byl PRIBOR 1Y ve výši 0,76 %.

²⁶ V době vzniku této práce (duben 2013) byl PRIBOR 1M ve výši 0,31 %.

4. Dluhopisové financování podniku

Dalším velmi častým způsobem, jak si firma může obstarat potřebné finanční prostředky pro rozšiřování svých podnikatelských aktivit, je financování pomocí podnikových dluhopisů. Dluhopisy jsou také často označovány jako dluhové cenné papíry, u dlouhodobých dluhopisů se také lze setkat s výrazem obligace. Z termínu dluhové cenné papíry vyplývá, že dluhopis je cenným papírem, který oficiálně vyjadřuje určitý dluh, závazek jednoho subjektu druhému. (Musílek, 2011)

Dle Zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech je dluhopis *„zastupitelný cenný papír vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.“* (ČNB, 2012)

Emitentem je v tomto právním vztahu ten subjekt, který vydal (emitoval) tento cenný papír, a který se zavazuje při určité splatnosti uhradit věřiteli dlužnou částku zvýšenou o smluvený úrok. Tento úrok je pro emitenta cenou za toto „vypůjčení“ peněz a pro věřitele odměnou za poskytnutí svých volných peněžních prostředků druhému subjektu.

Musílek (1994, s. 277) charakterizuje dluhopisy jako: *„cenné papíry, které vyjadřují dlužnický závazek emitenta vůči každému vlastníku tohoto dokumentu. Představují dlouhodobé úvěrové cenné papíry, jejichž splatnost je zpravidla pevně stanovena, jsou emitovány s cílem získat peněžní prostředky na delší dobu a s jistotou, že věřitel později od svého rozhodnutí neustoupí.“*

4.1 Význam dluhopisů

Jak uvádí Rejnuš (2008, s. 365): *„Význam dluhopisů spočívá v tom, že jejich prostřednictvím si ekonomické subjekty opatřují peněžní prostředky (zapůjčitelné fondy), jež potřebují pro svoji činnost. Přitom (na rozdíl od úvěrů), nabídka dluhopisů znamená poptávku po peněžních prostředcích (zapůjčitelných fondech); poptávka po dluhopisech pak představuje jejich nabídku.“* Z tohoto Rejnušova poznatku vychází, že funkci a využití

dluhopisů do značné míry ovlivňuje hlavní ekonomický model – nabídky a poptávky. Po dlouhodobém zkoumání ekonomy byla pro tento vztah vytvořena teorie zapůjčitelných fondů. Tento model vystihuje vztah mezi kupní cenou dluhopisu a jeho výnosností a následně mezi výnosností dluhopisu a právě množstvím nabízených a poptávaných dluhopisů.

Výnosnost dluhopisu lze zjistit výpočtem výnosového procenta. Toto výnosové procento je závislé na kupní a nominální ceně dluhopisu. Čím nižší bude kupní cena, tím vyšší bude ukazatel ročního výnosového procenta. Tato teze vychází z následujícího výpočtu výnosového procenta dle Rejnuše (2008):

$$\frac{N - C_N}{C_N} \cdot 100 \quad (1)$$

kde: r – ukazatel ročního výnosového procenta (vyjadřuje výnosnost investice),

N – nominální cena dluhopisu,

C_N – kupní cena dluhopisu.

Z tohoto vztahu lze na konkrétním příkladu potvrdit tezi, že nižší kupní cena dluhopisu přináší vyšší výnosnost. Předpokladem je, že nominální cena, kterou emitent vyplátí věřiteli, bude vyšší, než cena kupní. Věřitel tedy inkasoval na této transakci úrok.

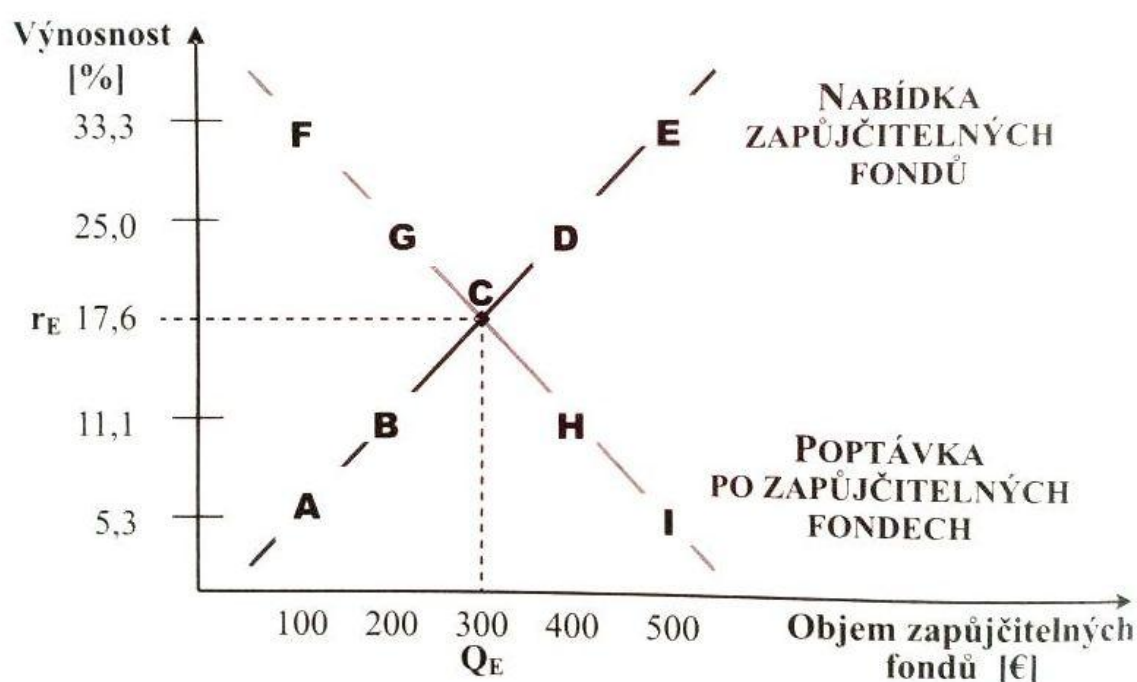
Příklad (nominální cena dluhopisu 500 Kč):

Kupní cena 400 Kč: _____

Kupní cena 300 Kč: _____

Konkrétní výpočty potvrdily úvahu, že čím nižší je kupní cena dluhopisu, tím vyšší výnosnost může investor očekávat. V logické návaznosti lze vyvodit závěr, že čím vyšší výnosnost investice bude moct věřitel - investor dosáhnout, tím vyšší zájem bude o tuto transakci (v tomto případě koupi dluhopisů) projevovat. Převáděno do ekonomické teorie, zvýší se poptávka po dluhopisech.

Jak již bylo zmíněno výše, poptávku po dluhopisech lze v podstatě nazývat také nabídkou zapůjčitelných fondů a nabídka dluhopisů představuje poptávku po zapůjčitelných fondech. Pokud tedy ekonomické subjekty uvažují o emisi dluhopisů a chtějí je nabídnout na trh, analýza trhu a nabídky zapůjčitelných fondů je nezbytná. Na straně nabídky zapůjčitelných fondů stojí jednotliví věřitelé, kteří vyhledávají investiční příležitosti a svoji nabídku volných peněžních prostředků emitentům odvozují z výnosnosti své investice. Vztah mezi výnosností a objemem zapůjčitelných fondů na trhu vyjadřuje graf na následujícím Obrázku 1.



Obr. 1: Nabídka a poptávka na trhu zapůjčitelných fondů
Zdroj: Rejnuš, 2008

4.2 Druhy dluhopisů

Na finančních trzích po celém světě se nachází dluhopisy v celé řadě různých forem. Jejich podoba může být velice různorodá a vykazovat specifické vlastnosti u každého z nich. Jediným společným rysem je, že vždy se jedná o cenný papír vyjadřující dluh emitenta vůči věřiteli. Veškeré další niance tohoto cenného papíru závisí již pouze na zákonech daných zemí, ve kterých je dluhopis vydáván do oběhu. Nejzákladnějším členěním dluhopisů je jejich rozlišení podle doby splatnosti, tzv. maturity. Dluhopisy splatné

do jednoho roku lze uvádět jako krátkodobé dluhopisy a termín obligace je označení pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, kde splatnost je delší než jeden rok.

4.2.1 Krátkodobé dluhopisy

Tyto dluhové cenné papíry se splatností do jednoho roku lze také díky místu jejich alokace označovat jako krátkodobé dluhopisy peněžního trhu. Z nepřeberného množství variant dluhopisů na trhu bude dále uvedeno pouze několik dle Rejnuše (2008) nejvýznamnějších a nejužívanějších druhů. V odborné literatuře lze také dohledat další členění např. dle Jílka (2009).

- Státní pokladniční poukázky – tyto státní dluhopisy jsou emitovány státem, konkrétně ministerstvem financí a emisní proces probíhá zpravidla prostřednictvím centrální banky. Jedná se o krátkodobé dluhopisy, které jsou používány na přechodný nedostatek peněžních prostředků v rámci státního rozpočtu. Splatnost státních pokladničních poukázek je většinou do 12 měsíců od jeho vydání formou diskontovaného dluhopisu. Nominální cena těchto dluhopisů je poměrně vysoká. Distribuce pokladničních poukázek na primární finanční trh probíhá formou aukcí, na které mají přístup pouze instituce s licencí, jako např. obchodní banky.
- Pokladniční poukázky centrální banky – stejně jako v případě státních, pokladniční poukázky centrální banky jsou krátkodobé diskontované dluhopisy vydávané centrální bankou a účelem jejich emise je získání peněžních prostředků na měnové transakce. Také tyto cenné papíry jsou distribuovány na primární trh pomocí aukcí a zájemci mohou být pouze z řad obchodních bank, veřejné obchodování těchto dluhopisů není možné.
- Depozitní certifikáty – jde o krátkodobé dluhopisy se splatností do 12 měsíců vydávané obchodní bankou, čímž jsou dostupné i občanům. Mohou být i převoditelným cenným papírem, kterým se stávají v momentě, kdy se vyplní a předají nabyvateli, který je odkupuje za cenu nižší, než je jejich nominální hodnota. Jedná se tedy o diskontované dluhopisy.

4.2.2 Dlouhodobé dluhopisy

Pro dlouhodobé dluhopisy je typické, že délka jejich splatností je delší jak jeden rok. Takové cenné papíry jsou nejčastěji prezentovány jako obligace. Specifickým znakem obligací je, že jsou veřejně obchodovatelným investičním instrumentem na trzích. Jak již bylo poznamenáno a jak uvádí také Brealey (2011, s. 73), dluhopisy se, pro své rozličné funkce a odlišnou právní úpravu v jednotlivých zemích, mohou objevovat po celém světě v různých formách a podobách. Pro jednodušší orientaci stanovuje Rejnuš (2008) následující členění obligací podle různých kritérií.

Členění obligací:

Dle doby splatnosti (životnosti)

- Časové neohraničené (věčné) obligace – věčné obligace (perpetual bonds či annuity bonds) nemají určenou podmínku s konkrétní dobou splatnosti, nicméně emitent si může stanovit podmínku, že kdykoliv bude potřeba, obligaci vyplatí a stáhne z trhu, úročeny jsou zpravidla fixní úrokovou sazbou.
- Časově ohraničené (splatné) obligace – splatné obligace (terminable bonds) se z titulu své charakteristiky ještě mohou dělit dle doby splatnosti na krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé obligace, na světových trzích se v drtivé většině vyskytují právě obligace s přesně daným termínem splatnosti na rozdíl od obligací věčných; za krátkodobé obligace jsou považovány ty cenné papíry, které jsou emitovány na dobu od jednoho roku do pěti let²⁷, střednědobé obligace mají zpravidla splatnost pět až deset let a obligace dlouhodobé mají životnost nad deset let, přičemž nejčastěji je maximem doba splatnosti 30 let, nicméně tento termín je omezený pouze legislativou daného státu, z historie je známá i emise obligací se splatností 50 let i více.

²⁷ Obligace krátkodobé nelze zaměňovat za krátkodobé dluhopisy peněžního trhu.

Dle výnosů plynoucích z držby

- Kuponové obligace – jedná se o nejčastější obligace na dluhopisovém trhu, držitelům těchto obligací s kuponem přináší právo uplatňovat v určených termínech vyplacení běžných výnosů, výši výnosu ovlivňuje charakter kuponu a dle toho jsou kuponové obligace (coupon bonds) ještě dále členěny:
 - Obligace s fixní úrokovou sazbou (straight bonds) – tyto obligace mají předem danou úrokovou sazbu, která je po celou dobu splatnosti neměnná, je nejrozšířenějším druhem kuponových obligací.
 - Obligace s variabilní úrokovou sazbou (floating rate bonds) – jedná se o obligace, jejichž výnos je vázán obvykle na předem určenou referenční úrokovou sazbu (mezibankovní úrokové sazby) a dle nich se kupon řídí; celkový výnos je složený z této referenční sazby navýšené o prémii, kterou určuje emitent.
 - Obligace s variabilním úrokem ohraničeným maximem (cap floating rate bonds) – tyto kuponové obligace mají omezený výnos maximální úrokovou sazbou, tzv. „cap sazbou“.
 - Obligace s variabilním úrokem se zaručeným minimem (floor floating rate bonds) – jde o kuponové variabilně úročené obligace, které mají v emisních podmínkách danou minimální úrokovou sazbu, tzv. „floor sazbou“.
 - Obligace s variabilním úrokem s předem určeným rozmezím (minimax floating rate bonds) – tyto kuponové obligace mají předem určené rozmezí mezi „cap sazbou“ a „floor sazbou“, ve kterém se variabilní úrok může pohybovat.
 - Obligace s variabilním úrokem s možnou změnou na fixní úrok (droplock floating rate bonds) – jedná se o obligace s variabilním úročením, které se při poklesu úrokové míry pod předem stanovenou hranici přemění na obligace s fixním úrokem.
 - Obligace s průběžnými úpravami úrokových sazeb (extendable reset bonds) – tyto obligace dle svých emisních podmínek zavazují emitenta k tomu, aby průběžně upravoval úrokové kupony obligace dle aktuálního kolísání tržních sazeb či změny bonity emitenta.

- Obligace s rostoucí úrokovou sazbou (set-up bonds) – tyto obligace jsou koncipovány tak, že zaručují investorovi postupný růst úrokového kuponu.
- Kuponové obligace se slosovatelnou prémie (lottery bonds) – jak vyplývá z názvu, výnos z těchto obligací není předem zdaleka jistý, protože vychází z losování, které určuje výši prémie; prémie ve velké míře nahrazuje základní úrok, který není příliš vysoký.
- Kuponové obligace s nárokem na podíl na zisku (profit-sharing bonds) – taktéž tyto kuponové obligace nemají základní úrok zvlášť vysoký, nicméně jejich atraktivitu potenciálního výnosu zvyšuje emisní podmínka, že investor s koupí obligace získává i určitý podíl na zisku společnosti emitenta.
- Hybridní kuponové obligace – jde o obligace, které slučují různé podmínky předchozích obligací, např. průběžná změna úročení z fixního na variabilní, přijetí podmínek jiných druhů obligací jako jsou prémie či podíl na zisku apod.
- Indexované kuponové obligace (indexed bonds) – tyto kuponové obligace mohou složit investorům jako nástroj ochrany před inflací; emitent v podmínkách zajišťuje zvyšování úroku podle růstu inflace, kuponový úrok se však může řídit i dle jiných indexů jako např. index spotřebitelských cen, index mezd či dle pohybu cenové hladiny.
- Obligace s vynechávanými kupony – výplata úroku dle kuponu z těchto obligací je vázána pouze na to, zda emitent vyplatí dividendy, v jiném případě emisní podmínky nezaručují investorovi vyplacení výnosu, jedná se tedy o poměrně rizikovou obligaci z hlediska investora.
- Obligace s volbou formy placení kuponů (payment in kind bonds) – v podmínkách emise těchto obligací je povoleno emitentovi, aby v momentě splacení kuponu tento nahradil jinou formou výplaty, často novou emitovanou obligací s nominální hodnotou shodnou s kuponovým úrokem předešlé obligace; tento proces je však ve většině zemí legislativně ošetřen tak, že emitent má nastavenou omezenou dobu, po kterou může výplatu výnosu investorovi tímto způsobem oddalovat.

- Diskontované obligace (bezkuponové)²⁸ – jedná se o obligace, které jsou emitovány s tzv. diskontem, tyto cenné papíry jsou primárně prodávány za nižší cenu, než je jejich nominální hodnota, rozdíl mezi těmito cenami se nazývá diskont a nahrazuje kupon jako vyjádření výnosu z pořízení obligace; na trhu lze najít i diskontované obligace mající částečně vlastnosti kuponových obligací, takový cenný papír je nazýván „svlečená obligace“, protože je rozdělený na dvě části – část úrokovou a část bezkuponovou.
- Obligace s vlastnostmi kuponovými i diskontovanými – jedná se o obligace, které mají v momentě emise vlastnosti obligací diskontovaných, přicházejí tedy na trh s diskontem, který vyjadřuje výnos, ve chvíli, kdy investor bude držet obligaci předem smlouvenou dobu, v podmínkách má zaručeno, že se z tohoto cenného papíru stane kuponová obligace s fixním úrokem.

Dle způsobu jejich splacení

- Obligace s jednorázovým vyplacením jistiny – jde o obligace, které mají pevně stanovený termín splatnosti, kdy je u kuponových obligací vyplacena s posledním kuponem i celá jistina cenného papíru nebo jsou jednorázově doplacený diskontované obligace.
- Obligace s neumořitelnou jistinou – mezi tyto obligace lze zařadit tzv. věčné obligace, tedy obligace časově neohraničené.
- Obligace s postupným umořováním jistiny – jedná se o obligace, které nejsou splaceny jednorázově, naopak ve svých emisních podmínkách mají daný přesný umořovací plán či jsou umořovány na základě výsledků losování.

Dle zajištěnosti finančních nároků jejich držitelů

- Zajištěné obligace – tyto obligace mají v rámci svých emisních podmínek zakomponovanou dohodu, že pokud by emitent nedostal svých závazků vůči věřiteli, ušlý výnos by byl zajištěn určitým zajišťovacím mechanismem; druhů těchto

²⁸ Bez kuponové obligace jsou v angličtině proto nazývány *zero-coupon bonds*.

zajištěných obligací je celá řada a lze je dělit dle toho, jaký zajišťovací mechanismus používají.

- Obligace s přednostním právem na jejich vyplacení (prior-lien bonds) – tyto obligace vydávané podnikem mají přednostní právo vyplacení před jakoukoliv jinou obligací emitovanou daným podnikem.
- Hypoteční obligace (real estate bonds) – jde o obligace, které jsou zajištěny hypotékou nebo zástavním právem k nemovitosti.
- Hypoteční obligace s přednostním právem na veškerý majetek emitenta (mortgage bonds) – vlastníci těchto cenných papírů mají přednostní právo na odběr majetku podniku, který emitoval tuto obligaci.
- Prioritní obligace (senior bonds) – investoři držící tyto obligace získávají jejich koupí přednostní právo na majetku společnosti v případě její likvidace; zároveň mají tyto obligace v emisních podmínkách začleněno, že v situaci hrozby krachu dlužníka, může držitel požádat o navýšení základního kapitálu firmy.
- Obligace umořované ze zvláštního fondu (sinking fund bonds) – tyto obligace zajišťuje dlužník speciálním, tzv. umořovacím fondem, který slouží k nashromáždění peněžních prostředků a k pozdější výplatě dlužných částek věřitelům.
- Zaručené obligace (guaranteed bonds) – u těchto obligací je zajišťovacím mechanismem záruka ze strany dlužníka, že pokud by nebyl schopen splácet jistinu a kuponové platby, pohledávky přebírá mateřská společnost či jiný ekonomický subjekt.
- Nezajištěné obligace – tyto obligace nemají ve svých emisních podmínkách určeno ručení držiteli žádným ze zajišťovacích mechanismů; přesto se v této formě pohybuje na trhu většina obligací.

Dle zvláštních práv emitenta nebo jejich držitelů

- Obligace se zvláštními právy emitentů – jedná se o obligace, které zaručují v emisních podmínkách emitentovi specifická práva a možnosti.
 - Vypověditelné (odvolatelné) obligace (callable bonds) – jde o obligace, které mají předem stanoveno ve svých emisních podmínkách, že emitent

může kdykoliv splatit část nebo celou jistinu, případně vyměnit tuto obligaci za jinou s odlišnými vlastnostmi, ty ale musí být předem stanoveny při první emisi v emisních podmínkách; toto omezení tak snižuje atraktivitu a výnosnost držení takového cenného papíru pro investory, proto se tito snaží o omezení podmínek odvolatelnosti např. tak, že splacení může probíhat pouze v předem daných termínech a zároveň až po několika letech od vydání apod.

- Příjmové obligace (income bonds) – obligace emitované v případě vážných finančních problémů společnosti, a to z důvodu, že jejich kuponové platby jsou splatné pouze za předpokladu, že má firma dostatečné příjmy na jejich placení; nesplácené úroky jsou dluhem, který je možno splatit později a emitentovi kvůli tomu nehrozí bankrot.
- Obligace s opcemi umožňujícími jejich předčasné stažení z oběhu (call option bonds) – jedná se o obligace, které opravňují dlužníka k předčasnému vyplacení této obligace ještě před splatností; úrok z takové obligace je pro investora vyšší, protože je mu vyplácena tržní cena, nikoliv nominální cena obligace.
- Obligace se zvláštními právy jejich držitelů – jde o obligace, které opravňují investora k zvláštním právům a podmínkám, které jsou zahrnuty v emisních podmínkách emise obligace.
 - Obligace vyměnitelné za akcie jejich emitenta (convertible bonds) – tyto obligace poskytují svým držitelům možnost jejich následné výměny za kmenové akcie emitenta za předem stanovenou cenu v předem stanovené době; vzhledem k této výhodě, kdy se může díky této transakci stát věřitel akcionářem, jsou tyto obligace méně úročené.
 - Obligace s možností výměny za jiné obligace – držitelé těchto obligací disponují díky emisním podmínkám právem vyměnit tuto obligaci po určité době za jinou obligaci téhož emitenta; výměna není podmíněna jen emisními podmínkami, ale i legislativou daného státu.
 - Obligace s právem jejich držitelů na odprodej emitentovi – držbou těchto obligací získává věřitel nárok na prodej zpět emitentovi v předem určených termínech za předem určenou cenu; k tomuto kroku se přistupuje

v momentě, kdy emitent neplní své hospodářské cíle, což reportuje věřiteli, ten má právo v tomto momentě požádat o odkup obligací.

- Obligace s hlasovacím právem (voting bonds) – držitelé těchto dluhových cenných papírů získávají možnost hlasovacího práva ve správním aparátu společnosti, která emitovala obligace.
- Zaměstnanecké obligace – jedná se o obligace, které emitují firmy pro své aktuální či vysloužilé zaměstnance; tyto obligace jsou nepřevoditelné a jejich držitelé zajišťují vyšší výnos než u běžných emisí v dané době, právě proto se používají jako nástroj k motivaci svých pracovníků.
- Obligace s opčními listy umožňujícími jejich výměnu za akcie – jde o obligace s „kupními opcemi“, které opravňují věřitele k tomu, že mohou v předem stanoveném termínu zaměnit tyto obligace za kmenové akcie emitenta.
- Obligace s opcemi umožňujícími jejich předčasné splacení (put option bonds) – tyto obligace s sebou nesou tzv. „prodejní opci“, která poskytuje věřiteli možnost v určitém termínu realizovat předčasný odprodej obligací emitentovi zpravidla za tržní cenu.

Dle jejich denominace a upisování na domácích a zahraničních trzích

- Domácí obligace (domestic bonds) – jedná se o obligace emitované domácími firmami na tuzemském finančním trhu v domácí měně.
- Zahraniční obligace – zahraničními obligacemi lze nazvat ty obligace, které jsou emitovány na tuzemském trhu v domácí měně zahraničními firmami (nerezidenty); tyto obligace podléhají legislativě dané země; nejrozšířenějšími druhy zahraničních obligací bývají logicky ty, které jsou emitovány v zemích s celosvětově uznávanou měnou a zde díky svému cizímu původu získávají specifické názvy jako např. viz Brealey (2011, s. 644):
 - „Yankee bonds“ – zahraniční obligace emitované na trhu ve Spojených státech amerických denominované v domácí měně USD (americký dolar).
 - „Samurai bonds“ – takto nazvané zahraniční obligace jsou emitovány v Japonsku a denominované v JPY (japonský jen).

- „Bulldog bonds“ – tyto zahraniční obligace jsou denominované v GBP (britská libra) a emitované ve Velké Británii.
- Euroobligace (eurobonds) – tyto obligace sdružují celou řadu různých vlastností v jednom cenném papíru; nejčastěji se jedná o dlouhodobé kuponové dluhopisy bez zajištění, které jsou denominované v jiné měně, než je domácí měna země, kde jsou emitovány; jejich umisťování na trh probíhá nejčastěji prostřednictvím velice bonitních společností, jako jsou centrální banky, mezinárodní finanční instituce a korporace s vysokým ratingem; specifickým znakem euroobligací je, že jejich vyplacení může probíhat i ve více měnách.

Obligace s dalšími druhy specifických vlastností

- Obligace s částečným úpisem (partly paid bonds) – jedná se o obligace, které kupující investor splácí v několika splátkách; při prvním nákupu na primárním trhu zaplatí pouze část emisního kurzu a zbývajících část doplácí v emisní lhůtě dle domluvených emisních podmínek; v momentě, kdy splatí celou kupní cenu, stává se majitelem splacených obligací (fully paid bonds).
- Obligace osvobozené od daní (tax-exempt bonds) – výnosy těchto obligací nejsou zdaňovány; tyto obligace bývají emitovány většinou státním aparátem nebo municipalitami, účelem emise obligací s daňovým osvobozením je snaha podpořit veřejně prospěšné projekty nebo zabránění daňovým únikům.

Z výše uvedeného seznamu různých druhů obligací je zřejmé, že vzhledem k široké škále vlastností a odlišné konstrukci dluhových cenných papírů dané emisními podmínkami, nelze prezentovat toto členění jako jediné a úplné. Z výčtu vlastností a podmínek různých druhů obligací vyplývá, že je možná existence řady dalších obligací, které nebyly výše zmíněné v základním přehledu.

Kromě výše uvedeného rozdělení, lze také obligace jednoduše rozčlenit podle toho, která instituce je emitovala. Toto členění je podstatně stručnější a dle Rejnuše (2008) je možné ho zobecnit na čtyři základní druhy obligací: korporátní (podnikové) obligace, bankovní obligace, komunální obligace a státní obligace.

Korporátní obligace jsou obecně brány jako nejrizikovější obligace pro investora na trhu. Tato skutečnost je dána tím, že budoucí výplata jistiny a úroků je závislá na solventnosti a podnikatelské schopnosti firmy, která obligace vydala. Z tohoto důvodu jsou za méně rizikové považovány obligace větších korporací, které mají vysoké renomé. Naopak obligace malých firem jsou považovány za rizikovější. Taktéž likvidita je vyšší a zaručenější u obligací velkých korporací.

Bankovními obligacemi jsou nazývány obligace, které emitovala banka. Banky touto emisí získávají peněžní prostředky, které využívají k poskytování úvěrů jiným subjektům. Kromě standardních bankovních obligací mohou emitovat banky s licencí „hypoteční banky“ hypoteční obligace. V České republice jsou tyto cenné papíry nazývány hypoteční zástavní listy, jež upravuje zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech. Takové obligace jsou kompletně zajištěny následnými pohledávkami z poskytnutých hypotečních úvěrů, ke kterým klient poskytuje ručení zástavním právem k nemovitosti. Tímto mechanismem jsou tedy hypoteční obligace zajištěny. Mimo obligací může vydávat obchodní banka také krátkodobé dluhopisy, nejčastěji se jedná o depozitní certifikáty. Co se týče rizikovosti pro investory, s ohledem na bankovní regulaci a na dohled centrální banky jsou bankovní obligace vnímány jako bezpečnější investice.

Komunální obligace jsou emitovány územně samosprávnými celky, jako jsou kraje či obce. Investory jsou tyto obligace vnímány bezrizikově, a to vzhledem k tomu, že jsou zajištěny obecním majetkem. Likvidita těchto cenných papírů je závislá na velikosti emise, přičemž se dá předpokládat, že čím větší samosprávný celek, tím větší emise.

Státní obligace jsou nejčastěji emitovány ministerstvem financí a do oběhu je uvádí centrální banka daného státu. U obligací emitovaných ve vyspělých ekonomikách prakticky nehrozí, že by je emitent nesplatil. Proto bývají považovány za nejbezpečnější formu obligací. Zároveň vzhledem k velikosti objemu jednotlivých emisí a faktu, že tyto cenné papíry bývají obchodovány na největších burzách na světě, mají tyto obligace vysokou likviditu.

4.3 Proces emise dluhopisů

Emise dluhopisů na trh může probíhat dvěma způsoby: registrováním emise na veřejném trhu nebo nabídnutí emise úzkému okruhu investorů. Mnohem více využívaným postupem je umístění emise formou veřejné nabídky.²⁹ Tento způsob emise je nejpoužívanějším na českém trhu z důvodu, že firma může takto oslovit bez omezení všechny investory. Další postup emise bude popisován již pouze pro emisi umisťovanou na veřejný trh. Tento proces má svá specifika a řád, který kompletně popisuje ve své monografii kolektiv autorů v čele s Ježkem (2004). Dle něho bude dále proces rozdělen do několika základních fází, které budou následně detailně rozebrány.

4.3.1 Rozhodnutí firmy o potřebě financování

Každá firma může ve svých plánech počítat s rozdílnou potřebou financování, proto by si měla nejprve sama zpracovat analýzu, co je jejím záměrem a jaké má možnosti financování. Větší podniky mají své finanční oddělení s finančními analytiky, kteří zpracovávají analýzu těchto investic. Případně se mohou firmy poradit v bankách, které mají také své týmy odborníků zabývajícími se těmito záležitostmi.

V momentě, kdy se firma rozhodne financovat svoji potřebu z cizích zdrojů, nejčastěji přichází v úvahu úvěrové nebo dluhopisové financování. Pokud firma uvažuje o emisi dluhopisů, měla by vyhodnotit, zda splňuje několik kritérií.

Mezi ta nejpodstatnější patří:

- zda firma vlastní dlouhodobá aktiva, která potřebuje financovat dlouhodobými pasivy ve výši optimálně alespoň 1 miliardy Kč, (Ježek aj., 2004)
- stabilní cash-flow,

²⁹ Veřejnou nabídkou je rozuměno umístění na BCPP nebo jiný veřejný trh.

- rating od ratingové agentury³⁰; označení ratingem není povinné, nicméně investoři jsou zvyklí s tímto ukazatelem pracovat, proto každý emitent ve vlastním zájmu emisi ratingem označuje, (Kislingerová, 2004)
- snaha diverzifikace zdrojů svého financování,
- zda má potřebu získat během krátké doby větší objem peněžních prostředků,
- potřeba delší splatnosti,
- potřeba zvýšit svoji prestiž a publicitu.

Za předpokladu, že firma si na tato kritéria odpoví kladně, začne pracovat na dalších krocích emise dluhopisů, o kterou usiluje.

4.3.2 Navržení struktury emise

Podnik, který se rozhodl, že bude emitovat dluhopisy, by měl nejdříve naplánovat celou transakci v souladu se svojí finanční stránkou. Na základě této úvahy by firma měla navrhnout strukturu emise z hlediska výše závazku (velikosti emise), doby splatnosti úroků a jistiny, měny či umístění dluhopisů. Zároveň firma porovnává v nabídkách jednotlivých bank podmínky pro celkovou cenu emise, strategie umístění dluhopisu, případné omezující podmínky apod.

Cílem této fáze je ujasnění si neoptimálnější struktury emise a srovnání jednotlivých kritérií a jejich vah na celkovém rozhodnutí.

4.3.3 Zadání výzvy k podání nabídky financování

Ve chvíli, kdy má firmu zpracovanou strukturu emise, zašle několika finančním institucím, které jsou obchodníkem s cennými papíry, výzvu k vytvoření nabídky. V tomto dokumentu se budoucí emitent představí a nastíní svůj záměr, který touto emisí zamýšlí. Následně požádá obchodníka s cennými papíry, aby mu vypracoval nabídku na roli aranžéra emise.

³⁰ Mezi nejznámější ratingové agentury patří např. Standard & Poor's, Moody's a Fitch.

Potenciální aranžér by měl ve své nabídce zohlednit firmou zadané parametry. Firmu bude především zajímat, jaká je situace na trhu, na který chce uvést dluhopisy. Podstatnou roli také hraje to, jakou strategii aranžér při emisi zvolí. Jaké bude časové nastavení emise, marketing, potenciální zájemci, způsob umístění apod. Aranžér ve své nabídce také uvádí míru závaznosti své nabídky, případné omezující podmínky a administrativní náročnost přípravy emise pro aktuálního zájemce a zároveň reference od dosavadních obchodních partnerů. Klíčovou otázkou pro vyhodnocení nabídek je cena emise. Ta je vypracována potenciálním aranžérem v několika bodech. V nabídce je uvedena předpokládaná výše kupónu, referenční nástroj ovlivňující výnos dluhopisů, emisní cena dluhopisu, celkový výnos investorů, odměna aranžéra, výše transakčních nákladů či celková cena financování po započtení všech nákladů.

Firma na závěr poptávky určí termín odevzdání nabídky aranžérem a případně ho požádá o vypracování několika možných variant emise podle svých priorit – např. různé doby splatnosti, fixní či plovoucí kurz atd. Cílem firmy by totiž mělo být objevit optimální způsob řešení z hlediska administrativní náročnosti a celkových nákladů.

4.3.4 Vyhodnocení nabídek financování od potenciálních aranžérů

Po zadání výzvy k tvorbě nabídky emise začnou obchodníci s cennými papíry potenciálnímu emitentovi předkládat jednotlivé nabídky financování, často i v několika variantách. V momentě, kdy uplyne termín pro předložení nabídky, firma zkompletuje všechny nabídky a začne je porovnávat podle svých určených kritérií. Pokud nemá emitent dostatečné zkušenosti a nerozumí podmínkám předložené nabídky, může obchodníka s cennými papíry kontaktovat a nechat si nejasné pasáže vysvětlit. Na orientaci v nabídkách si podnik může najmout také nezávislou instituci, která mu pomůže s výběrem správného aranžéra. Výběr aranžéra může probíhat i vícekolově.

4.3.5 Výběr aranžéra

Výsledkem vyhodnocování a porovnávání jednotlivých nabídek od potenciálních aranžérů je výběr nejvhodnějšího kandidáta, který bude emisi zaštit'ovat. Vodítkem pro výběr

vhodného aranžéra je sestavení pořadí nabídek podle vlastních kritérií. Pro přípravu dokumentace emise je vhodné najmout právního poradce a absolvovat jednání s auditorem, který do dokumentace vystavuje posudek ohledně finanční situace budoucího emitenta.

4.3.6 Podpis mandátní smlouvy

Za předpokladu, že firma si vybere pro emisi svého aranžéra, tento připraví mandátní smlouvu. Mandátní smlouva opravňuje zvoleného obchodníka s cennými papíry k emisi dluhopisů firmy. Tato smlouva vyjadřuje závazek aranžéra emise k určitým činnostem a zároveň obsahuje závazky emitenta jako je součinnost, poskytování informací či nevydávání jiných dluhových instrumentů. Mandátní smlouva také obsahuje klauzule o důvěrnosti, odškodnění a poplatcích v případě odstoupení od smlouvy. Podepsáním mandátní smlouvy vstupuje vztah mezi aranžérem a emitentem do právního a vážně míněného závazku.

4.3.7 Stanovení struktury emise

V této fázi již dostává samotná struktura emise konkrétní podoby. Návrh, který byl vytvořen emitentem v době mapování trhu, dostává ucelenou podobu a emitent s aranžérem upřesňují jednotlivé body dle svých představ. V této části také dochází k určení přesného časového harmonogramu dalších kroků, zadání úkolů pro emitenta, aranžéra, právníka a auditora. Tuto fázi také provází dohoda o marketingu, zveřejnění analýzy, road-show³¹ atd. Všechny zúčastněné strany začínají pracovat na svých úkolech a počíná tak celý proces emise.

4.3.8 Proces due diligence

Takto označený proces znamená finanční a právní prověrku budoucího emitenta. Tato prověrka má za cíl prověřit právní a finanční situaci emitenta a jeho obchodní a případně

³¹ Road-show = prezentace investorům.

výrobní činnost. Morálně zodpovědným pro investory je za tyto informace aranžér, který také tento proces organizuje. Právní zodpovědnost za pravdivost informací nese emitent. Podklady pro due diligence určuje obvykle aranžér emise. Rozsáhlost celého procesu závisí na známosti údajů o emitentovi ze strany aranžéra i investorů. Podniky, které neemitují dluhopisy poprvé a pravidelně zveřejňují informace o svém hospodaření, mohou kalkulovat se zjednodušením této části.

4.3.9 Příprava dokumentace

Pro správné vyřízení administrativní části emise je nutná pečlivá příprava dokumentace. Ta se skládá z mandátní smlouvy, smlouvy o úpisu emise, smlouvy o administraci, smluv o zaknihování cenných papírů, smlouvy mezi manažery a prospektu cenného papíru. Znění dokumentace připravuje právník aranžéra, právní poradci emitenta s emitentem samotným toto znění dokumentace hodnotí. Kvalitně vypracovaná dokumentace je základem úspěšné emise.

4.3.10 Marketing emise před jejím zahájením

Tato část jednání umožňuje první kontakt mezi emitentem a potenciálními investory. Tato komunikace probíhá prostřednictvím aranžéra. Ten pravidelně s investory komunikuje při obchodování jiných cenných papírů a při této příležitosti s nimi může vést diskuzi o případném zájmu o novou emisi a o ceně, za kterou by měli investoři zájem dluhopisy koupit. Během této komunikace aranžér připraví trh na novou emisi a z reakcí investorů si vytipuje konkrétní okruh těch, které oficiálně osloví při zahájení prodeje cenných papírů.

4.3.11 Návrh ceny dluhopisů

Po provedeném marketingovém průzkumu má emitent i aranžér detailnější přehled o případném zájmu o emisi. Zároveň z této nezávazné diskuze mají zjištěnu přibližnou cenu, za kterou by potenciální investoři měli o dluhopisy zájem. Velmi důležitá informace pro emitenta je, jaký objem dluhopisů vydat a jak velký výnos budou investoři z držení cenného papíru požadovat. V případě, že výše poptávaných objemů a požadovaných

výnosů je pro emitenta přijatelná, může předběžně stanovit ocenění emise. Toto ocenění je tvořeno úrokovou přírážkou nad vybraným referenčním instrumentem. Tato přírážka odráží emitentovo kreditní riziko z pohledu investorů. Část úroku z celé přírážky je emitentem poskytnuta aranžérovi, který zajišťuje prodej dluhopisů koncovým investorům, jako odměna pro aranžéry. Tato odměna vystupuje ve formě slevy z kupní ceny dluhopisů. Odměna pro aranžéry musí být emitentem vnímána jako výdaj spojený s procesem financování, a proto by emitent měl zvážit, zda celkové náklady včetně kreditní marže jsou stále v souladu s návrhem struktury emise a přáním emitenta. Zároveň je však potřeba najít takové nastavení úroku, aby výnos investory zaujal. V situaci, kdy by hrozilo, že o emisi nebude očekávaný zájem nebo by výnos pro investory přesahoval emitentovo stanovené maximum, aranžér by měl navrhnout emitentovi alternativní řešení. Aranžér nejčastěji doporučí učinit změny ve splatnosti dluhopisů, ve výši výnosu či dokonce doporučí realizaci emise odsunout na příhodnější dobu.

4.3.12 Počátek nabídky cenných papírů

V případě, že finanční nastavení emise je v souladu s představou emitenta, který toto nastavení schválí, nastává zahájení nabídky dluhopisů investorům. Počátek emise by měl být správně připraven a načasován. Tento proces probíhá tak, že aranžér zveřejní podstatné informace o emisi a nabídne investorům nákup dluhopisů. Představení emise a jejích důležitých náležitostí probíhá prostřednictvím finančních informačních sítí. Zároveň jsou s informacemi seznámeni hlavní investoři, kteří předem projevíli zájem. Nejdůležitějšími podklady úvodního dokumentu jsou základní údaje o emisi, prospekt cenného papíru a harmonogram emise. Po předložení nabídek si je investor prostuduje, zkontaktuje s aranžérem emise a případně navrhne připomínky k právním náležitostem emise. V případě dohody s aranžérem předloží investor svoji nabídku, jak velký objem cenných papírů chce koupit.

4.3.13 Distribuce dluhopisů

Aranžér emise přijímá nabídky investorů na nákup cenných papírů do termínu uzávěrky. Po tomto datu aranžér nahromadí všechny nabídky investorů a rozhodne, jak velký objem

dluhopisů může distribuovat. Vedle konečných investorů, kteří dluhopisy nakupují, může o emisi projevit zájem také obchodník s cennými papíry, který je pak dále prodává svým klientům. Tuto transakci musí aranžér vyjednat s emitentem a aranžér k tomu připraví veškerou potřebnou dokumentaci. Zároveň musí společně s obchodníkem s cennými papíry vytvořit syndikát pro upsání emise. Ten se usnese, že několik dní po emisi nesmí být emitované dluhopisy nabízeny pod minimální tržní hodnotou. Tato dohoda zajistí stabilizaci ceny emise. Pokud je členem syndikátu významný obchodník s cennými papíry, emise získává větší jistotu likvidity. Po vydání emise by se její cena měla mírně zvýšit díky zvýšenému zájmu o nově vydané cenné papíry. Pokud dojde k znehodnocení ceny emise, investoři realizují ztrátu. Příčin může být více: změna úrokových sazeb, intervence centrální banky na měnovém trhu či zveřejnění negativních zpráv o emitentovi či jeho podnikatelském oboru.

4.3.14 Podpis emisní dokumentace

Po utvoření syndikátu jsou k dispozici všechny smluvní strany, které se podepisují pod emisní dokumentaci. Všechny strany samostatně prostudují smluvní dokumentaci, poradí se se svými právníky, vnesou připomínky a po jejich vyřízení svolá zástupce aranžéra všechny strany na podpis dokumentace. Před samotným podpisem by měl právní poradce aranžéra identifikovat všechny osoby, vyžádat si všechny potřebné dokumenty jako je plná moc, výpis z obchodního rejstříku apod. Ty jsou potřeba, aby zástupci dané strany mohli dokumentaci podepsat. V momentě podpisu smluv, dokumentaci vchází v platnost a aranžér může zahájit další fázi, která se týká evidence emise.

4.3.15 Evidence emise

Zaevidování emitovaných zaknihovaných dluhopisů se v České republice realizuje v Centrálním depozitáři cenných papírů (CDCP). Aranžér emise zde požádá o vytvoření registru a poskytne údaje o prvonabyvatelích emise pro připsání dluhopisů na jejich účet. CDCP eviduje platby za dluhopisy, čímž zajistí, že dluhopisy budou připsány na účet těm investorům, kteří za cenný papír zaplatí. Aranžér zároveň poskytuje údaje s číslem účtu, kam má CDCP poslat peněžní prostředky vytěžené z emise. Primární vypořádání emise

probíhá v rychlém časovém sledu, neboť podklady pro převody prostředků obdrží obvykle CDCP hned po podpisu emisní dokumentace.

4.3.16 Uvedení emise na burzu

Následně po primárním vypořádání je také důležité, aby aranžér emise zažádal o uvedení dluhopisů na burzu. O tom, zda může být cenný papír obchodovaný na veřejném trhu, rozhodují zákony a příslušný organizátor veřejného trhu. K uvedení emise na burzu je potřeba dodat povolení k vydání emise a k jejímu obchodování na veřejném trhu. Dále je nutností doložit doklad o udělení kódu ISIN³² a doklad o zaevidování emise v CDCP. Možnost obchodovat cenný papír na veřejném trhu zvyšuje atraktivitu a zároveň efektivnost emise, protože pro investory je zajímavější, když mají možnost cenný papír kdykoliv na veřejném trhu prodat. Velkou výhodou pro obě strany je, když emitent může zaregistrovat emisi na burze v den samotné emise. Investoři, kteří nebyli primárně osloveni, tak mají možnost nakupovat dluhopisy od začátku. Z této situace těží i emitent, protože si rozšiřuje svoji základnu investorů.

4.3.17 Obchodování s dluhopisy

Emisní proces však nekončí momentem emise. Trh vyžaduje, aby emitent zůstal v kontaktu s aranžérem emise a prováděli občasné kontroly a post-emisní operace. Mezi jeden z úkolů patří monitorování tržního kurzu dluhopisů a jeho využití při další potřebě financování podniku.

Dluhopisy, které jsou obchodovány na veřejném trhu, získávají svoji cenu prostřednictvím působení nabídky a poptávky, a dále na základě informací o ekonomických výsledcích emitenta a jeho oboru. Cena je tedy dána tržně, což má pro firmu přínos v tom, že má jistotu, jaké je skutečné ohodnocení kreditního rizika emitenta a ví, jakou přírážku může stanovit pro případnou další emisi. (Ježek aj., 2004)

³² ISIN = registrační kód emise.

4.3.18 Informační povinnost emitenta

Jak již bylo uvedeno, povinnosti emitenta nekončí se samotnou emisí. Ten je totiž ze zákona povinen splňovat informační povinnost a organizátorovi veřejného trhu dokládat informace potřebné k ochraně investorů a k zajištění fungování trhu. Tuto povinnost musí emitent plnit pravidelně po celou dobu emise.

4.4 Finanční náročnost emise dluhopisů

Finanční náročnost emise lze vyjádřit v nákladech, které celý tento proces provázejí. Tento způsob financování podniku prostřednictvím získávání peněžních prostředků externí cestou tedy také není pro firmu beznákladový. Vzhledem k tomu, že firma zpravidla emisi přenechává odborníkovi, který se této činnosti věnuje a nevykonává ji zadarmo, tak celá tato transakce přináší náklady, které firma musí vydat.

Výše emisních výdajů vychází z objemu emise a jako celek je dle Poloučka (2006) součtem dvou hlavních typů emisních nákladů – přímých a nepřímých.

Za přímé emisní náklady jsou považovány takové náklady, které jsou přímo spojeny s emisí a s činnostmi, které se jí týkají. Skládají se tedy především z provizí a poplatků bankám, investičním společnostem, obchodníkům s cennými papíry a aranžérům emise, kteří firmě vypomáhají s uvedením emise na trh. Provize zprostředkovatele se stupňuje s tím, jak tento poskytuje emitujícímu podniku garance. Při převzetí emise s poskytnutou garancí se provize či poplatek za vyřízení emise může dostat až na hodnotu 5-7 % z celkového objemu emise. Za předpokladu, že samotný aranžér nakupuje cenné papíry, může mu emitent poskytnout část emitovaných cenných papírů s diskontem. Aranžér tedy nakupuje tyto dluhopisy za cenu nižší, než je cena emisní. Tím tedy následně zprostředkovatel emise nabízí investorům dluhopisy za ceny vyšší, než za jaké je sami získali. Se samotným administrativním vyřízením emise jsou pak spojeny poplatky za registraci cenných papírů nebo za vytištění cenných papírů. Poměrně podstatnou složkou přímých nákladů jsou platby za právní poradenství.

Nepřímými emisními náklady se rozumí další náklady, které vznikly během procesu emise, nicméně nesouvisely přímo se samotnou emisí a s provizí aranžéra. Do těchto nákladů lze zahrnout náklady na tvorbu struktury emise speciálním podnikovým oddělením, další administrativní náklady na přípravu emise, náklady plynoucí z podhodnocení emisní ceny při prvotní nabídce apod.

Celkové náklady spojené s emisí nelze vyjádřit konkrétním podílem, který vytvářejí z objemu celé této transakce získání peněžních prostředků pro podnik. Stejně jako každá další forma externího financování, také dluhopisové financování a emisní náklady závisí na mnoha faktorech, které konkrétní emisi provází. Tyto faktory tedy určují každou emisi jedinečnou, a tím se také emisní náklady pokaždé různí.

Celkové emisní výdaje ovlivňují především následující faktory:

- objem emise,
- emitent,
- forma úpisu,
- doba splatnosti dluhopisu,
- forma umístění dluhopisu,
- kvalita a zkušenosti aranžéra,
- kvalita emitenta,
- rizikovost dluhopisu. (Polouček, 2006)

Z výčtu faktorů, které ovlivňují finální výdaje celé emise, je patrné, že jejich výše se pohybuje ve velkém rozsahu a skutečně nelze jednoznačně určit běžnou výši výdajů pro proces emise dluhopisu. Dá se např. předpokládat, že čím větší bude objem emise, tím vyšší budou celkové výdaje emise kvůli vyšším provizím aranžérovi, ale zároveň je pravděpodobné, že podíl výdajů na celé emisi bude klesat. A to vzhledem k tomu, že některé platby jsou fixní bez ohledu na objem emise. Je tedy nutné, aby firma, která vyhodnocuje výdajovou stránku emise, uvažovala nejen samotnou nominální výši výdajů, ale také procentuální část, kterou emisní výdaje z celé emise tvoří.

Další zásadním poznatkem, na který by vedení podniku mělo brát zřetel je, že pokud firma podhodnotí emisní cenu dluhopisu, další navýšení ceny tohoto cenného papíru na trhu vytváří firmě dodatečné výdaje. (Polouček, 2006)

Nejpodstatnějším měřítkem, které ovšem rozhoduje o celkových výdajích procesu financování podniku externím zdrojem v podobě emise podnikových dluhopisů, nikoliv o výdajích pouze samotné emise dluhopisů, je úroková míra, kterou emitent stanoví jako výnos pro investora, který zakoupí podnikový dluhopis a bude ho držet do doby splatnosti.

Tato úroková míra v podobě kuponu na dluhopisu vyjadřuje výnos, který investor obdrží navíc společně s jistinou, kterou poskytl emitentovi koupí cenného papíru. Pro emitenta je naopak tato úroková míra vyjádřením výdaje, který musí zaplatit jako cenu za vypůjčení cizího kapitálu pro financování své podnikatelské činnosti.

Následující shrnutí faktorů ovlivňujících úrok dluhopisů vychází s osobní konzultace autora se zástupcem investiční společnosti Conseq Investment Management.

Stejně jako tomu je u výdajů na emisi, také výdaje za vypůjčení prostředků³³ se poměrně dost různí. Opět jsou tyto náklady ovlivněny řadou faktorů a stejně tak se tyto výdaje v podobě úrokové míry dluhopisu značně liší s odlišností těchto faktorů. Nelze tedy zobecnit úrok dluhopisů na jednu výši úrokové míry, kterou by disponovaly všechny dluhové cenné papíry na trhu. Rozsah úroků dluhopisů je značný a vliv na něj má například o jaký jde typ dluhopisu, u dluhopisů s proměnlivým kuponem referenční sazba, doba splatnosti, kvalita a zázemí emitenta, jeho rating, rizikovost dluhopisu či forma umístění dluhopisu a spousta dalších skutečností.

³³ V případě dluhopisu jde o kuponový úrok.

5. Volba způsobu financování firmy

V následující části této práce bude zkoumán podnikatelský záměr firmy PV CAR, s.r.o., která nedisponuje dostatkem vlastních zdrojů. Tato firma je skutečným podnikem, který si však nepřál být jmenován, proto bude v této práci vystupovat pod názvem PV CAR. S ohledem na finanční situaci a možnosti této firmy bude provedena komparace obou výše uvedených zdrojů financování a doporučena výhodnější varianta, jak z finančního, tak procesního hlediska. Postup financování bude navržen na základě poznatků z odborné literatury, konzultace se specializovanými bankovními institucemi a vlastních zkušeností autora.

Dříve než se firma rozhodne, jakým způsobem bude financovat určitý podnikatelský záměr, musí si jasně stanovit cíl financování a provést důkladnou analýzu svých finančních možností vycházejících z účetních výkazů. Zjistí-li firma na základě této analýzy, že nemá dostatek vlastních zdrojů na realizaci stanoveného cíle, měla by se rozhodnout pro financování z cizích zdrojů, z nichž nejběžnější jsou bankovní úvěry a emise podnikových dluhopisů.

5.1 Firma PV CAR

Firma PV CAR, která sídlí v Liberci a byla založena v roce 2006, je společností s ručením omezeným. Od svého založení se zabývá servisem automobilů a v tomto odvětví si vybudovala renomé firmy, která odvádí kvalitní práci. Ve firmě PV CAR pracuje na hlavní pracovní poměr pět zaměstnanců, jejichž pracovní pozicí ve firmě je automechanik. Posláním firmy do další podnikatelské činnosti je pomoci klientovi najít a navrhnout optimální způsob řešení a poskytovat mu následnou komplexní službu v oblasti servisu osobních vozů. Při realizaci osobních cílů klientů se soustředí na budování dlouhodobých vztahů založených na individuálním přístupu a důvěře.

Firma PV CAR se během uplynulých let na trhu autoservisů stabilizovala a do budoucna plánuje další expanzi. Tyto plány jsou podtrženy podnikatelským záměrem, jehož cílem je rozšíření podnikání a zlepšení výsledků hospodaření.

5.1.1 Podnikatelský záměr firmy PV CAR

Firma PV CAR již od počátku své podnikatelské činnosti realizuje provoz svých servisních služeb v nájemních prostorách. V současné chvíli si od jiné firmy pronajímá část provozní haly. Za tento pronájem platí 40 000 Kč měsíčně. Firma očekává v roce 2013 nárůst tržeb z prodeje své služby, protože během roku 2012 získala několik nových pravidelných zákazníků, kteří využívají výhradně autoservis firmy PV CAR. Vedení firmy usoudilo, že pro zvýšení objemu poskytnutých služeb v nadcházejícím roce bude tedy potřeba rozšířit své provozní prostory. Vzhledem ke skutečnosti, že firma je v nájemním prostoru a současný pronajímatel nemůže poskytnout k nájmu více místa, firma se bude muset poohlížet po větší provozní hale.

Vedení podniku se zároveň na základě těchto faktorů rozhodlo, že nebude nadále pro svoji podnikatelskou činnost využívat nájemních prostor, ale že si vystaví vlastní provozní halu, která bude majetkem firmy a zařídí si ji dle vlastních potřeb. Odpadne tak pravidelná platba nájemného a firma PV CAR tak po letech působení na trhu bude mít vlastní provozní prostory. Firma si pro zamýšlenou výstavbu provozní haly v roce 2012 pořídila pozemek, který svou velikostí umožňuje při případném rozšíření firmy výstavbu dalších objektů.

Podnikatelským záměrem firmy PV CAR tedy bude výstavba provozní haly. Celkový investiční záměr tohoto cíle firma stanovila dle projektové dokumentace na 6,6 mil. Kč. Tato částka je předmětem rozhodnutí, jaký způsob financování z cizích zdrojů pro získání této částky firma zvolí – zda prostřednictvím bankovního úvěru či emise podnikových dluhopisů.

5.1.2 Finanční situace firmy

Po několika letech stabilizace na trhu zaznamenala firma PV CAR svůj nejlepší obchodní výsledek v roce 2011, kdy výsledek hospodaření po zdanění za toto účetní období dosáhl 856 000 Kč. Rok 2012 už však z hlediska účetnictví zdaleka tak ziskový nebyl, konkrétně ztráta dosáhla 311 000 Kč. Důvodem tohoto negativního výsledku hospodaření byl pokles

poptávky po službě firmy v první polovině roku a zároveň vysoké daňové odpisy. Tyto odpisy jsou ale ve skutečnosti pouze nákladem, který nevyžaduje peněžní výdaj.

Výsledky hospodaření firmy v uplynulých dvou letech a plán účetních výkazů do roku 2013 znázorňuje Tabulka 1. Rozvahu firmy PV CAR splňující samozřejmě bilanční rovnici zobrazuje z pohledu aktiv Tabulka 2 a z pohledu pasiv Tabulka 3.

Tab. 1: Výkaz zisku a ztrát firmy PV CAR za roky 2011, 2012 a plán na rok 2013³⁴

			2011	2012	2013
I.	Tržby za prodej zboží	01			
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		7	8
+	Obchodní marže	03	0	-7	-8
II.	Výkony	04	8 763	7 859	8 908
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	8 763	7 859	8 908
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06			
3.	Aktivace	07			
B.	Výkonová spotřeba	08	5 343	5 395	5 664
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	3 813	3 684	3 884
2.	Služby	10	1 530	1 711	1 780
+	Přidaná hodnota	11	3 420	2 457	3 236
C.	Osobní náklady	12	1 625	1 368	856
C. 1.	Mzdové náklady	13	1 137	943	594
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14			
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	386	321	202
4.	Sociální náklady	16	102	104	60
D.	Daně a poplatky	17	20	22	23
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	567	691	788
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0	0	42
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20			42
2.	Tržby z prodeje materiálu	21			

³⁴ Částky jsou uvedeny v tis. Kč.

F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23			
2.	Prodaný materiál	24			
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-287	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	167	137	96
H.	Ostatní provozní náklady	27	5	7	7
V.	Převod provozních výnosů	28			
I.	Převod provozních nákladů	29			
*	Provozní výsledek hospodaření	30	1 657	506	1 700
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31			
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílu v ovlad. a řízených osob. a v účet. jed. podst. vlivem	34			
VII. 2	Výnosy z ost. dlouhodobých cenných papírů a podílů	35			
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37			
K.	Náklady z finančního majetku	38			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40			
M.	Změna stavu rezerv a opr. pol. ve finanční oblasti	41			
X.	Výnosové úroky	42	1		
N.	Nákladové úroky	43	397	612	502
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1	1	
O.	Ostatní finanční náklady	45	218	206	203
XII.	Převod finančních výnosů	46			
P.	Převod finančních nákladů	47			
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-613	-817	-705
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	188	1	189
Q. 1.	- splatná	50	188	1	189

Q.2.	- odložená	51			
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	856	-312	806
XIII.	Mimořádné výnosy	53		1	
R.	Mimořádné náklady	54			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0
S. 1.	- splatná	56			
S. 2.	- odložená	57			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	1	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	59			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	856	-311	806
	Počet zaměstnanců		5	5	
	Export (částka v tis. Kč)				

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních materiálů České spořitelny

Tab. 2: Rozvaha (aktiva) firmy PV CAR za roky 2011, 2012 a plán na rok 2013³⁵

			2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	001	14 114	15 256	14 982
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002			
B.	Dlouhodobý majetek	003	11 070	13 842	13 842
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0
B. I.1.	Zřizovací výdaje	005			
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006			
3.	Software	007			
4.	Ocenitelná práva	008			
5.	Goodwill	009			
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010			
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011			
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012			
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	11 070	13 842	13 842
B. II.1.	Pozemky	014	3 889	3 889	3 889
2.	Stavby	015			9 953

³⁵ Částky jsou uvedeny v tis. Kč.

3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	3 397	9 953	
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017			
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018			
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019			
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	3 784		
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021			
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022			
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0	0
B. III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024			
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025			
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026			
4.	Půjčky/úvěry ovládaným/řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	027			
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028			
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029			
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030			
C.	Oběžná aktiva	031	2 725	1 215	952
C. I.	Zásoby	032	44	36	31
C. I.1.	Materiál	033	44	36	31
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034			
3.	Výrobky	035			
4.	Zvířata	036			
5.	Zboží	037			
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038			
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	0	0	0
C. II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040			
	Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů				
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041			
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042			

4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	043			
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044			
6.	Dohadné účty aktivní	045			
7.	Jiné pohledávky	046			
8.	Odložená daňová pohledávka	047			
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	536	346	449
C. III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	41	103	446
	Korekce k pohledávkám z obchodních vztahů				
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	050			
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	051			
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052			
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053			
6.	Stát - daňové pohledávky	054	363	150	3
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	055	132	93	
8.	Dohadné účty aktivní	056			
9.	Jiné pohledávky	057			
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	2 145	833	472
C. IV.1.	Peníze	059	1 285	811	406
2.	Účty v bankách	060	860	22	66
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061			
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062			
D.I.	Časové rozlišení	063	319	199	188
D.I.1.	Náklady příštích období	064	319	199	188
2.	Komplexní náklady příštích období	065			
3.	Příjmy příštích období	066			

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních materiálů České spořitelny

Tab. 3: Rozvaha (pasiva) firmy PV CAR za roky 2011, 2012 a plán na rok 2013³⁶

		2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	067	14 114	15 256
			14 982	

³⁶ Částky jsou uvedeny v tis. Kč.

A.	Vlastní kapitál	068	4 624	4 314	5 119
A. I.	Základní kapitál	069	201	201	201
A. I.1.	Základní kapitál	070	201	201	201
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071			
3.	Změny základního kapitálu	072			
A. II.	Kapitálové fondy	073	0	0	0
A. II.1.	Emisní ážio	074			
2.	Ostatní kapitálové fondy	075			
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076			
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond, ostatní fondy ze zisku	078	21	21	21
A. III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	21	21	21
2.	Statutární a ostatní fondy	080			
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	3 546	4 403	4 091
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	3 546	4 403	4 402
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083			-311
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	856	-311	806
B.	Cizí zdroje	085	9 324	10 883	9 805
B. I.	Rezervy	086	0	0	0
B. I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087			
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088			
3.	Rezerva na daň z příjmů	089			
4.	Ostatní rezervy	090			
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	700	129	0
B. II.1.	Závazky z obchodních vztahů	092			
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	093			
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	094			
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095			
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096			
6.	Vydané dluhopisy	097			
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098			

8.	Dohadné účty pasivní	099			
9.	Jiné závazky	100	700	129	
10.	Odložený daňový závazek	101			
B. III.	Krátkodobé závazky	102	432	270	413
B. III.1.	Závazky z obchodních vztahů	103	94	60	53
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	104			
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	105			
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	35	35	35
5.	Závazky k zaměstnancům	107	34	30	30
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	42	41	41
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	155	53	202
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110			
9.	Vydané dluhopisy	111			
10.	Dohadné účty pasivní	112	62	51	52
11.	Jiné závazky	113	10		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	8 192	10 484	9 392
B. IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	8 192	10 484	9 392
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116			
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117			
C. I.	Časové rozlišení	118	166	59	58
C. I.1.	Výdaje příštích období	119	166	59	58
2.	Komplexní výnosy příštích období	120			
	Mimobilanční závazky		0	0	0
	Leasingové mimobilanční závazky (Nesplacený zůstatek leasingu k:)				
	Ostatní mimobilanční závazky (Ručení, garance, avaly)				

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních materiálů České spořitelny

5.2 Komparace úvěrového a dluhopisového financování firmy PV CAR

Ve chvíli, kdy má firma jasně zvolený svůj podnikatelský záměr a provedla si analýzu svých finančních možností, nastává fáze, kdy by firma měla provést rozhodnutí, který způsob financování pro svůj podnikatelský cíl zvolí. Jak již bylo uvedeno, firma se

rozhoduje mezi nejběžnějšími typy financování z cizích zdrojů, a to bankovním úvěrem či emisí dluhopisů. Jedním ze zásadních pohledů na věc je přizpůsobení měsíční zátěže cashflow firmy tak, aby se platby spojené s financováním diametrálně neodlišovaly od stávajícího stavu.

Společníci firmy PV CAR si nechali vypracovat v bankovních institucích³⁷, které se zabývají úvěrovým a dluhopisovým financováním předběžné nabídky, které shrnují nejpodstatnější aspekty obou forem financování uvedeného podnikatelského záměru.

Pro vytvoření nabídky na úvěr musí firma předložit svá daňová přiznání, aby banka mohla posoudit, zda je tato firma vůbec schopna případný úvěr splácet. Dále by měla sdělit, jaký je účel úvěru a jaké firma nabízí zajištění. V případě, že by firma dále postupovala touto cestou, pravděpodobně by celým objektem bance ručila.

Pro případnou emisi dluhopisů si potenciální aranžér vyžádá vypracovanou strukturu emise. Tato dokumentace obsahuje informace o velikosti emise, splatnosti apod. Firma PV CAR je malým až středním podnikem a tento dokument vytváří společníci pouze na základě vlastních načerpaných zkušeností. Dá se tedy očekávat, že při případném dalším jednání o emisi bude firma muset využít právníkové služby, která by dohlížela na smluvní dokumentaci.

5.2.1 Nabídka bankovního úvěru

Na základě předložení informací o podnikatelském záměru firmy a posouzení daňových přiznání a finančních výkazů, vypracovala bankovní instituce firmě PV CAR následující předběžnou nabídku na financování prostřednictvím investičního hypotečního úvěru.

³⁷ Konkrétně v České spořitelně a Raiffeisenbank

Předběžná nabídka úvěrového financování:

Druh úvěru:	Hypoteční úvěr na výstavbu nemovitosti
Účel úvěru:	Účelový úvěr na financování nemovitosti
Výše úvěru:	6 600 000 Kč
Měna:	CZK
Splatnost:	15 let
Čerpání:	Jednorázové
Splácení:	Anuitní
Úroková sazba:	4,3 % p.a.
Fixace:	3 roky
Měsíční splátka:	49 817,60 Kč
Poplatek za zpracování úvěru:	0,75 % z výše úvěru
Poplatek za vedení úvěrového účtu:	400 Kč/měsíc
Zajišťovací mechanismy:	Směnka s avalem společníků, zástavní právo k nemovitosti

5.2.2 Nabídka emise dluhopisů

Bankovní instituce dále zpracovala firmě na základě společníky vytvořeného návrhu struktury emise předběžnou nabídku na financování prostřednictvím emise podnikových dluhopisů.

Předběžná nabídka dluhopisového financování:

Forma cenného papíru:	Na doručitele
Podoba cenného papíru:	Zaknihovaná v CDCP ³⁸
Výše emise:	6 600 000 Kč
Jmenovitá hodnota dluhopisu:	1 000 Kč
Měna:	CZK
Úrok:	7 % p.a., pevný úrok
Splatnost:	15 let
Datum splatnosti dluhopisu:	31. května 2028
Datum splatnosti úroků:	Dvakrát ročně, vždy 30. listopadu a 31. května
Poplatek za zpracování emise:	6 % z výše emise
Zajišťovací mechanismy:	Zástavní právo k nemovitosti ve prospěch aranžéra emise

5.2.3 Komparace nabídek pro firmu PV CAR

Ve chvíli, kdy vedení firmy PV CAR obdrží obě nabídky na financování pomocí bankovního úvěru a prostřednictvím emise dluhopisů, nastává fáze porovnání nabídek z hlediska nejdůležitějších faktorů, které si firma stanovila. Za zásadní body považuje firma PV CAR otázku výdajů financování, procesní a administrativní náročnosti

³⁸ CDCP = Centrální depozitář cenných papírů; vede evidenci cenných papírů vydaných v ČR.

na vyřízení a specifických podmínek, které jsou s daným způsobem spojeny. Po důkladné komparaci obou možností nastává rozhodnutí, jaký způsob financování firma zvolí a bude následně využívat.

Srovnání z hlediska celkových výdajů

Celkové výdaje bankovního úvěru lze vypočítat součtem úroků a poplatků, které firma bance za celou dobu trvání úvěru zaplatí.

Při měsíční splátce 49 817,60 Kč zaplatí firma PV CAR bance za celou dobu trvání úvěru při neměnnosti úrokové sazby celkem 8 967 168 Kč. Pokud firma odečte jistinu 6 600 000 Kč, dostane sumu zaplacených úroků ve výši 2 367 168 Kč. Dále firma zaplatí poplatek za vyřízení úvěru ve výši 0,75 % z výše úvěru. Banka tedy naúčtuje poplatek 49 500 Kč. V neposlední řadě bude firma PV CAR měsíčně hradit částku 400 Kč jako poplatek za správu úvěru, celkem tedy firma zaplatí během 15 let trvání úvěru 72 000 Kč.

Tab. 4: Celkové výdaje bankovního úvěru

Položka	Částka
Úroky	2 367 168 Kč
Poplatek za vyřízení úvěru	49 500 Kč
Poplatek za správu úvěru	72 000 Kč
Celkem	2 488 668 Kč

Zdroj: vlastní

Vedení firmy spočítalo, že celkové výdaje potenciálního bankovního úvěru by dosáhly částky 2 488 668 Kč.

Celkové výdaje emise dluhopisů jsou součtem úroků zaplacených investorům a provize aranžérovi emise za vyřízení celého procesu. Úroky, které by firma celkově zaplatila investorům při potenciální emisi, se odvíjejí od úrokové sazby, která je pevně dána na celých 15 let splatnosti. Při ročním úroku 7 % by firma PV CAR zaplatila každý rok ve dvou pololetních platbách investorům 462 000 Kč (tj. 2*231 000 Kč). Během celých

15 let splatnosti by tedy úrokové platby dosáhly na 6 930 000 Kč. Sumu výdajů emise navyšuje dále aranžérská provize, která činí 6 % z výše emise. Firma by tedy musela zaplatit aranžérovi 396 000 Kč.

Tab. 5: Celkové výdaje emise dluhopisů

Položka	Částka
Úroky	6 930 000 Kč
Aranžérská provize	396 000 Kč
Celkem	7 326 000 Kč

Zdroj: vlastní

Firma PV CAR po sečtení všech položek stanovila celkové výdaje potenciální emise dluhopisů na částku 7 326 000 Kč.

Porovnáním celkových výdajů obou způsobů vedení firmy odvodilo, že bankovní úvěr by byl mnohem méně výdajově náročný než emise dluhopisů. Výhodnost úvěrového financování z pohledu nižších výdajů nezmění ani hledisko daňového štítu, a to z důvodu, že úvěrové a dluhopisové financování jsou ve své podstatě dokonalými substituty a shodně splňují podmínky daňově uznatelného nákladu. Firma PV CAR by také měla vzít v úvahu fakt, že případná emise přináší další vedlejší výdaje v podobě plateb za právní poradenství. Právní zajištění emise od přípravy struktury emise po emisní dokumentaci je náročný proces, který vyžaduje značné zkušenosti a znalosti specifických právních předpisů, dá se tedy předpokládat, že platby právnímu poradci nebudou pro firmu PV CAR zanedbatelné. Proces žádosti a schválení bankovního úvěru naopak obvykle nevyžaduje velké vedlejší výdaje vzhledem k tomu, že se jedná o známý proces, na který není potřeba najímat právního poradce či jiného odborníka. Vytvoření poptávky úvěru a vyřízení administrativy v tomto případě zajistí jeden ze společníků firmy.

Srovnání z hlediska průběžných výdajů

Pro firmu PV CAR ovšem není důležitá pouze otázka celkových výdajů vybraného financování. Vedení firmy usoudilo, že zásadním faktorem pro rozhodování je také to, jakým způsobem by byl firemní rozpočet v jednotlivých etapách zatížen v souvislosti

s platbami, které by se vázaly k danému způsobu financování. Vzhledem k tomu, že společnost PV CAR je spíše malým podnikem a její roční obrat není příliš vysoký, preferuje způsob financování s vyváženými pravidelnými výdaji a, v ideálním případě, nižšími průměrnými ročními výdaji.

Bankovní úvěr má splatnost 15 let, díky čemuž se celkové výdaje rozptýlí do tohoto časového horizontu a tím se sníží pravidelná zátěž. Splátka bankovního úvěru však zahrnuje nejen platbu úroků, ale také úmor jistiny, který tak splátku navyšuje. Zároveň by si banka účtovala 400 Kč měsíčně za správu úvěru. Průměrné roční výdaje v případě neměnné úrokové sazby po celou dobu splatnosti úvěru by takto čítaly 602 611,20 Kč. Před čerpáním úvěru by dále společnost PV CAR zaplatila jednorázový poplatek za vyřízení úvěru ve výši 0,75% z výše úvěru, konkrétně tedy 49 500 Kč. Žádné následné platby by již firma PV CAR vydat nemusela.

Tab. 6: Průběžné výdaje bankovního úvěru

Položka	Částka
Jednorázový výdaj před čerpáním úvěru	49 500 Kč
Průměrné roční výdaje (1. – 15. rok)	602 611,20 Kč
Jednorázový výdaj ve splatnosti	0 Kč

Zdroj: vlastní

Průměrné roční výdaje v případě úvěru vedení firmy vypočítalo na 602 611,20 Kč. Jednorázové platby nepřekračují částku 50 000 Kč, což je pro firmu přijatelné.

Pokud by se firma PV CAR rozhodla financovat svůj záměr emisí dluhopisů, musela by před samotným nabytím peněžních prostředků z emise zaplatit aranžérský poplatek ve výši 396 000 Kč. Vyšší úroková míra přináší předpoklad vyšší pravidelné zátěže, nicméně u dluhopisového financování hradí firma průběžně pouze úroky plynoucí ze vztahu s věřiteli. Každý rok by tedy průměrné roční výdaje dosáhly pouze výše úroků, které firma PV CAR musí zaplatit. Tato částka činí 462 000 Kč. Jde tedy o nižší průměrné roční výdaje než u úvěrového financování. Vedení firmy PV CAR ovšem musí mít

na paměti, že na konci 15leté splatnosti musí splatit nominální hodnotu dluhopisů v celkové výši 6 600 000 Kč.

Tab. 7: Průběžné výdaje emise dluhopisů

Položka	Částka
Jednorázový výdaj před emisí	396 000 Kč
Průměrné roční výdaje (1. – 15. rok)	462 000 Kč
Jednorázový výdaj ve splatnosti	6 600 000 Kč

Zdroj: vlastní

Průměrné roční výdaje firmy PV CAR v případě financování podnikovými dluhopisy by dosáhly sumy 462 000 Kč. Jednorázové platby za provizi aranžérovi a především splacení nominální hodnoty dluhopisů jsou na poměry firmy PV CAR nadstandardně vysoké.

V případě srovnání samotné položky průměrných ročních výdajů lze usoudit, že dluhopisové financování by menším způsobem zatížilo firemní rozpočet. Je ovšem potřeba vést v patnosti fakt, že splacení jistiny neboli nominální hodnoty dluhopisů, by bylo provedeno jednorázově na konci splatnosti. Vzhledem k tomu, že pro společnost PV CAR by výdej částky 6 600 000 Kč jednorázově byl velmi vysokým a neschůdným, právně by se zavázala v emisní dokumentaci, že pro situaci pozdějšího splacení jistiny by průběžně během doby splatnosti vytvářela fond. Vedení firmy tedy musí zohlednit tuto skutečnost a průměrné roční výdaje navýšit o zhruba 276 000 Kč, které by firma vkládala do tohoto fondu. Tato částka odpovídá měsíční úložce 23 000 Kč, která je investována do dlouhodobých cenných papírů³⁹ s očekávaným průměrným zhodnocením 6 % p.a. Za předpokladu těchto pravidelných úložek a očekávaného zhodnocení by za 15 let hodnota fondu dosáhla výše celkové nominální hodnoty dluhopisů, tedy 6 600 000 Kč. Tato investice by zároveň vyžadovala vstupní poplatek ve výši

³⁹ Konkrétně akciový podílový fond spravovaný např. společností Conseq Investment Management

cca 120 000 Kč, což také navyšuje jednorázové výdaje spojené s dluhopisovým financováním.

Na základě zvýšení průměrných ročních výdajů o 276 000 Kč dosáhne dluhopisové financování na vyšší částku než financování úvěrem, konkrétně 738 000 Kč.

Za takové situace tedy společníci firmy PV CAR usoudili, že také průměrné roční výdaje za předpokladu úvěrového vztahu by byly podstatně nižší než u dluhopisového financování.

Srovnání z hlediska procesní a administrativní náročnosti vyřízení

Při rozhodování o volbě způsobu financování se firma PV CAR zaměřuje také na úroveň náročnosti vyřízení daného způsobu z pohledu administrativních a dalších úkonů, které je potřeba při zpracování absolvovat.

Bankovní úvěr je všeobecně známým způsobem financování, lidé s ním zpravidla mají zkušenosti a jeho procesní stránka je uživatelsky poměrně jasná a transparentní. Stejně tak společníkům podniku PV CAR jsou administrativní a procesní kroky při vyřizování bankovního úvěru známy. Z tohoto důvodu není v jejich případě potřeba, aby si na vyřízení celé záležitosti najímali odborníka či zakládali speciální oddělení. Administraci vyřízení úvěru by si vedení firmy PV CAR zajistilo samo. Dalším nutným aspektem, který je potřeba při žádosti o úvěr zajistit, je předložení bankou vyžadovaných dokumentů k žádosti o úvěr. Ani v tomto případě by nemělo zařízení požadovaných dokumentů firmě PV CAR situaci komplikovat, protože ve většině případů se jedná o všeobecně známé dokumenty, ke kterým má vedení snadný přístup. V momentě, kdy banka schválí požadovaný úvěr, nadchází již fáze podepsání úvěrových smluv, které nejsou po právní stránce příliš komplikované. Ani této fázi vyřízení úvěru tedy firma nemusí věnovat větší pozornost, protože podmínky úvěrové smlouvy jsou zřetelné.

V případě vyřízení úvěrového financování tedy firmu PV CAR nečekají závažnější a časově náročnější procesní postupy, srozumitelnost podmínek je pro společníky podniku PV CAR vysoká, zapojení vlastní invence při vyřizování žádosti o úvěr není potřebné.

Procesní a administrativní náročnost vyřizování bankovního úvěru hodnotí vedení firmy jako velmi nízkou.

V situaci, kdy by se firma PV CAR rozhodla, že svůj podnikatelský záměr bude financovat dluhopisovým financováním, pravděpodobně by se musela obrátit na zkušeného odborníka v podobě obchodníka s cennými papíry či bankovního ústavu, který se emisí zabývá. Společníci firmy PV CAR totiž nemají doposud zkušenosti s emisí dluhopisů a museli by nejprve získat informace o celém procesu. Pokud by firma PV CAR přemýšlela dále o dluhopisovém financování, muselo by si vedení firmy najmout odborníka a právního poradce pro přípravu návrhu struktury emise. Do této fáze by kromě znatelných finančních prostředků na platbu odborníků musela investovat také mnoho času, aby vytvořený návrh struktury emise mohla předat potenciálnímu aranžérovi. Další časově i procesně náročná fáze by nadešla ve chvíli, kdy by firma PV CAR obdržela jednotlivé nabídky na emisi od aranžérů. Také zde by bylo potřeba využít konzultace s odborníky, aby podnik vybral nejvýhodnější nabídku. Právní poradenství by pak firma dále použila při domluvě podmínek emisní dokumentace a navázání právního vztahu mezi jednotlivými smluvními stranami.

Proces emise dluhopisů vyžaduje potřebné zkušenosti v této oblasti. Společníci firmy PV CAR těmito zkušenostmi a potřebnými informacemi nedisponují, proto by bylo nutností využít služeb poradců z různých oblastí, což zvyšuje komplikovanost procesního vyřízení emise. Vzhledem k nedostatku zkušeností je srozumitelnost podmínek pro společníky firmy PV CAR nízká a požadavkem na vedení firmy je zapojení vlastní invence při tvorbě návrhu struktury emise. Procesní a administrativní náročnost vyřizování emise podnikových dluhopisů hodnotí vedení firmy jako velmi vysokou.

Vzhledem k vyhodnocení náročnosti procesů obou způsobů financování vedením společnosti PV CAR, usoudila firma, že z tohoto hlediska je pro ni snazší zvolit financování prostřednictvím bankovního úvěru.

5.3 Volba způsobu financování a realizace

Na základě vyhodnocení a zpracování komparace obou nabídek z několika různých, pro firmu PV CAR podstatných, hledisek, došlo vedení společnosti k jednohlasnému rozhodnutí, který způsob financování zvolí.

Ve všech faktorech, které firma PV CAR zohledňovala při svém rozhodování, byl vyhodnocen jako výhodnější a vhodnější způsob financování bankovní úvěr. V závislosti na tomto faktu tedy ani nemusí podnik PV CAR porovnávat oba způsoby z hlediska váhy důležitosti. Je totiž zřejmé, který druh financování je pro firmu lepší.

Při svém rozhodnutí vedení společnosti zohledňovalo také další faktory, které provází daný druh financování a snažilo se porovnat výhody a nevýhody jednotlivých způsobů.

Po výdajové stránce je úvěr výhodnější, což je dáno především nižšími úrokovými sazbami bankovních úvěrů na finančním trhu v době získání úvěru. Vyšší výdaje spojené s emisí dluhopisů jsou naopak dány vyšším kreditním rizikem pro investory. Pro ty je firma PV CAR málo známou a není ohodnocena ratingem, což by bylo zohledněno na výši úroku, ke kterému by se musela firma PV CAR na dluhopisu zavázat. Obecně firmy poptávají tvorbu ratingu pouze za předpokladu, že díky němu budou moci snížit úrok, viz Machnes (2010). Kromě celkově vyšších výdajů pro firmu PV CAR nebylo dluhopisové financování zajímavé ani z pohledu průběžných výdajů. Vzhledem k tomu, že emitent platí v průběhu splatnosti pouze úroky a splacení jistiny probíhá až na konci splatnosti, čekal by firmu po 15 letech vysoký výdaj, který by byl neúměrný firemním možnostem. Z tohoto důvodu by musela průběžně tvořit fond, což přináší další výdaje navíc. Lze tedy říci, že dluhopisové financování je hůře přizpůsobitelné cashflow firmy. Také tento faktor považuje firma PV CAR za nevýhodu dluhopisového financování při svém rozhodování.

Výhodou bankovního úvěru je zároveň nižší administrativní a procesní náročnost vyřízení oproti komplikovanějšímu procesu u dluhopisové emise. Větší náročnost na informace a časové nasazení při vyjednávání o emisi by vedlo firmu PV CAR k potřebě najmutí dalších odborníků, což přináší další výdaje, které by firma PV CAR musela investovat.

Pro firmu PV CAR hrál při rozhodování roli také fakt, že v případě bankovního úvěru má firma dostatek potenciálních věřitelů v podobě bank. U dluhopisového financování tomu tak být nemusí, protože firma je závislá na skutečnosti, zda emitent ve spolupráci s aranžérem zajistí dostatek investorů. Díky tomu, že firma PV CAR zvolí financování úvěrem, kde poměrně rychle sežene věřitele, který jí poskytne peněžní prostředky,

může se v brzké době po dostavbě přestěhovat do vlastního prostoru, čímž jí odpadne výdaj s placením pronajatého prostoru. V případě emise dluhopisů se tato doba očekávaného přesunu může protáhnout kvůli zmíněnému nedostatku investorů.

Proti volbě dluhopisového financování může působit také fakt, že uvedení cenných papírů na trh je potřeba správně načasovat. Zatímco akcie se vyplatí emitovat, když se finančním trhům daří, u dluhopisů je tomu naopak. Proto je důležité emisi uvést na trh ve správný čas. To však je pro firmu PV CAR nevýhodou, protože jejím záměrem je výstavba nové provozní haly, se kterou kalkuluje v rámci svých plánů na rozšíření podnikání. Z tohoto hlediska tedy není pro firmu PV CAR zajímavé časově odsouvat rozhodnutí o financování.

Vedení firmy při zpracování komparace vystihlo také několik výhod, které hovořily pro dluhopisové financování. Jednou z nich je fakt, že úrok, ke kterému by se při emisi dluhopisů firma PV CAR zavázala, by se již neměnil. U úvěrového financování je úroková sazba fixována pouze na tři roky, poté se může na základě oznámení banky zvýšit v návaznosti na aktuální tržní úrokové sazby. U dluhopisového financování je tedy větší jistota placeného úroku. Společníci podniku PV CAR také zvažovali fakt, že případná emise dluhopisů a projevený zájem investorů o emisi by mohla zvýšit povědomí o firmě.

Ačkoliv by emise podnikových dluhopisů přinášela určité výhody, z pohledu vedení firmy PV CAR výše uvedené nevýhody zásadně převažují nad těmito výhodami.

Vedení firmy tedy na základě porovnání obou způsobů financování a zohlednění veškerých podstatných faktorů došlo k závěru, že svůj podnikatelský záměr bude financovat pomocí bankovního úvěru. Správnost svého rozhodnutí firma odůvodňuje také na základě doporučení odborníků z této oblasti. Ti tvrdí, že emise dluhopisů je výhodnější zpravidla pro větší podniky, které by měly co největší část dlouhodobého dluhu financovat

podnikovými dluhopisy. Zároveň prohlašují, že o emisi dluhopisů by firma měla uvažovat v případě objemu emise ve výši minimálně 1 miliardy Kč.⁴⁰

Na základě učiněného rozhodnutí se firma PV CAR obrátí na bankovní instituci, která jí předložila předběžnou nabídku na financování prostřednictvím investičního úvěru. Zástupce společnosti PV CAR ve spolupráci s bankéřem připraví žádost o úvěr a dle jeho instrukcí dodá veškerou potřebnou dokumentaci, aby specializované oddělení na centrále banky mohlo požadovaný úvěr schválit. Ve chvíli, kdy banka úvěr schválí, má firma PV CAR do několika dnů k dispozici peněžní prostředky, které se chystá využít na výstavbu provozní haly.

Díky vyčerpání bankovního úvěru může firma PV CAR realizovat svůj podnikatelský záměr týkající se rozšíření svého podnikání a dle plánu bude moci přestěhovat provoz své podnikatelské činnosti z pronájmu do vlastních prostorů do konce listopadu 2013.

⁴⁰ Tyto teze jsou popsány i v odborných publikacích zaměřených na emisi cenných papírů, např. Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu. (Ježek aj., 2004)

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo poskytnutí přehledu o nejčastěji využívaných způsobech financování podniku, přiblížení procesní a finanční náročnosti bankovních úvěrů a emise podnikových dluhopisů, a to prostřednictvím znalostí získaných z odborné literatury a osobních konzultací autora s pracovníky bankovních a investičních institucí. Na základě těchto poznatků společně s profesními a studijními zkušenostmi autora byly následně tyto dvě možnosti porovnány na konkrétní situaci ekonomického subjektu. Tímto srovnáním podstatných atributů autor vyhodnotil a navrhl vhodnější z uvedených způsobů financování podnikatelského záměru pro daný podnik.

V případové studii byl zkoumán podnikatelský záměr firmy PV CAR, která nedisponovala dostatkem vlastních zdrojů pro jeho realizaci. Cílem firmy byla výstavba provozní haly, která vyžadovala investici financovanou z cizích zdrojů ve výši 6,6 mil. Kč. Tato částka byla předmětem rozhodnutí, jaký způsob financování z cizích zdrojů pro její získání firma zvolí – zda prostřednictvím bankovního úvěru či emise podnikových dluhopisů. S ohledem na finanční situaci a možnosti této firmy byla autorem provedena komparace obou zdrojů financování a na základě získaných informací doporučena finančně a procesně výhodnější varianta.

Srovnáním obou nabídek financování z hlediska podstatných faktorů vyšlo najevo, že bankovní úvěr bude pro realizaci podnikatelského záměru firmy PV CAR finančně i procesně výhodnějším způsobem. Na základě tohoto výsledku došlo vedení společnosti PV CAR k rozhodnutí, že svůj podnikatelský záměr tedy bude financovat bankovním úvěrem.

Díky tomuto rozhodnutí bude moci firma PV CAR uskutečnit stavbu nové provozní haly, do které se bude moci přestěhovat do konce listopadu 2013 a dle svých plánů tak podpořit rozšíření svého podnikání s očekáváním zvýšení zisku.

Z případové studie jasně vyplývá, že pro podobné malé a střední podniky je dostupnost dluhopisového financování omezena vysokými poplatky a vyššími nároky na vedení

podniku z hlediska znalosti legislativy a jejího naplňování. Z tohoto důvodu je v tomto případě vhodnějším způsobem úvěrové financování.

Způsobů financování prostřednictvím cizích zdrojů však existuje celá řada, o čemž vypovídá i rozsah této práce. Pro pochopení problematiky uvedl autor nejčastější způsoby dluhopisového a úvěrového financování, které jsou v praxi využívány. Nelze však jednoznačně říci, jaký z nich je pro určité druhy firem nejvhodnější. Forma financování by měla být zvolena až po důkladném zhodnocení ekonomické situace podniku, zvážení možných rizik a to vše s ohledem na podnikatelský záměr a individuální potřeby firmy.

Seznam použité literatury

Tištěné monografie

1. BREALEY, R. et al. *Principles of Corporate Finance*. 10th ed. Boston: McGraw-Hill, 2011. 1002 s. ISBN 978-1-25-900465-0.
2. JEŽEK, T. aj. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. 1. vyd. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004. 80 s. ISBN 80-239-2193-2.
3. JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
4. KISLINGEROVÁ, E. aj. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
5. LANDOROVÁ, A., M. NESLÁDKOVÁ, H. JÁČOVÁ. *Obchodní bankovníctví*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita, 2002. 273 s. ISBN 80-7083-607-5.
6. MAREŠ, S. *Zdroje financování podniku*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. 108 s. ISBN 80-86754-12-X.
7. MUSÍLEK, P. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1994. 622 s. ISBN 80-7079-149-7.
8. MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
9. POLOUČEK, S. aj. *Bankovníctví*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 716 s. ISBN 80-7179-462-7.
10. REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
11. ŠEVČÍK, A. *Bankovníctví I*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2005. 128 s. ISBN 80-210-3649-4.
12. TIROLE, J. *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press, 2010. 644 s. ISBN 0-691-12556-2.

13. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

Elektronické dokumenty

14. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech* [online]. Praha: Česká národní banka, 2012 [vid. 2013-04-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/zakony/download/Zakon_190_2004.pdf
15. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Celkový přehled počtu subjektů ČNB* [online]. Praha: Česká národní banka, 2009 [vid. 2013-04-21]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS?p_lang=cz
16. ČESKOMORAVSKÁ ZÁRUČNÍ A ROZVOJOVÁ BANKA. *Kdo jsme* [online]. Praha: Českomoravská záruční a rozvojová banka, 2004 [vid. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://www.cmzrb.cz/o-bance/kdo-jsme>

Článek v časopisu

17. MACHNES, Y. Weak signalling of bond ratings in Israel. [online]. *European Business Review*, 2010, roč. 22, č. 2, s. 222-231. ISSN 0955-534X.
18. SPRČIĆ, D. M. The Development of the Corporate Bond Market in Croatia. [online]. *EuroMed Journal of Business*, 2007, roč. 2, č. 1, s. 74-86. ISSN 1450-2194.